全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
舵手证券图书
www.zqbooks.com

黄金投资与黄金期货

文竹居士
王 雯 著

地震出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金投资与黄金期货

文竹居士　王雯　著

地震出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

黄金投资与黄金期货／文竹居士，王雯著．—北京：地震出版社，2009.1

ISBN 978-7-5028-3388-6

Ⅰ．黄… Ⅱ．①文… ②王… Ⅲ．①黄金市场－投资－基本知识 ②黄金市场－期货交易－基本知识 Ⅳ．F830.94

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第197730号

地震版 XT200800161

黄金投资与黄金期货

文竹居士 王雯 著

责任编辑：江 楚

责任校对：孙铁磊

出版发行：地震出版社

北京民族学院南路9号 邮编：100081

发行部：68423031 68467993 传真：88421706

门市部：68467991 传真：68467991

总编室：68462709 68423029 传真：68467972

E-mail：seis@ht.rol.cn.net

经销：全国各地新华书店

印刷：三河市鑫利来印装有限公司

版(印)次：2009年1月第一版 2009年1月第一次印刷

开本：787×1092 1/16

字数：187千字

印张：12.25

印数：0001～8000

书号：ISBN 978-7-5028-3388-6/F（4107）

定价：30.00元

版权所有 翻印必究

（图书出现印装问题，本社负责调换）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

千百年来，黄金以其太阳般的颜色吸引导大量的人去追逐，人们将其视为财富的象征。时至今日，特别是在东方，人们对黄金偏爱的热情不减当年，把拥有黄金（包括金饰品）视作拥有金融资产。但是通过各种交易方式投资于黄金市场并获得利益，则是近些年来的事情。

2002年10月，上海黄金交易所开业，标志着中国对于黄金实行的统收专营体制的废除，走上了市场化的进程。它主要是为黄金的生产供应商和黄金制品商（如珠宝首饰商）之间提供一个市场化的实物交易平台。当然，也不乏一些投资（投机）商的参与。

2008年1月18日，上海期货交易所推出黄金期货交易品种，这标志着中国的黄金市场向金融市场的转变。通过套期保值交易，黄金生产商和黄金制品商可以规避风险、锁定价格，从而保证赢利，而投资（投机）商愿意承担风险通过价格波动而赢利。

黄金期货推出半年多来，尚未得到充分的发展，主要表现在市场参与程度低，市场容量和影响力远远没有达到应有的水平。黄金市场是金融市场的一部分，它的成熟固然与国家的金融市场和资本市场的开放程度有密不可分的关系，但是，市场参与者的认知程度对黄金期货的发展也起着至关重要的作用。黄金期货虽然是以黄金为标的物的商品期货交易品种，其价格最终是由供求关系决定的，但由于黄金本身的金融属性，它的定价与货币市场、资本市场、商品市场以及国际地缘政治之间有着密不可分的关系。只有充分了解期货市场的一般理论和规律，把握好黄金期货的特点和相关关系，再加上恰到好处的实物操作，才能在市场中挥洒自如。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很高兴看到国内著名期货分析师文竹居士和中金黄金股份有限公司市场营销部王雯女士合著的《黄金投资与黄金期货》一书出版。该书从期货理论和黄金投资实物操作两个方面恰到好处地把握住了当前市场面临的问题，相信对所有市场参与者和从业人员会有裨益。

中国是黄金生产和消费的大国，中国应当在国际黄金市场上有更大的影响力和话语权，这有待于广大市场参与者共同来努力，使中国黄金市场逐渐成熟与发展起来。

中国黄金集团总公司 董事长

孙兆学

2008 年 7 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导 读

自2003年以来国际黄金市场迎来了人类近代史上第二次真正意义的大牛市，尤其是2006年之后的几年里黄金投资热潮从国外开始席卷国内，一时间黄金成为了人们关注的热点。与此同时关于黄金投资和交易的专门书籍也大量出现，但多数著作都以极大的篇幅从各种角度论述黄金价格长期上涨的必然性和买入黄金的巨大升值空间，将黄金投资的重要性等同于买入并持有黄金。

从现实主义的角度看，仅仅知道未来几年甚至十几年黄金价格将长期上涨，对投资获利来说几乎是毫无用处的。就像仅仅知道股市未来十几年必将不断刷新股指的新高，绝不等于就能够在股市上投资赚钱一样。2008年1月上海黄金期货上市，国内大量投资者对国内黄金期货价格非理性地偏离现货和国际金价的事实视而不见，疯狂扑进上海黄金期货市场买入黄金，在随后的半年里造成不必要的损失就是生动的证明。

本书与其他黄金投资类书籍的重大区别就在于，它不是在鼓吹黄金长期巨大的上涨潜力，而是着力于培养读者正确分析黄金市场形势、应对市场变化的能力。这里强调的是黄金市场的价值和学会在黄金市场的运作的重要性。从体系上看本书以黄金期货为突破口，综合论述了现货、远期及黄金衍生品的投资方法及策略，对投资者了解黄金市场，学习黄金投资方法有着很大参考意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

对于中国人来说黄金既熟悉又陌生。之所以熟悉是因为自古以来黄金就是人们的最爱，黄金不仅代表着财富，也代表着权力、永恒和光明。在历史的长河中，许多人将毕生的财富换成黄金留给子孙后代。而之所以陌生，是因为一方面历史上中国没有像西方国家那样实行过“金本位”货币制度，另一方面我国从来没有像国外那样形成过完备的黄金市场体系，尤其是新中国成立后政府实行黄金管制政策，禁止普通民众自由买卖黄金。因此国内无论是在学术理论层面还是投资实务层面对黄金都是比较陌生的。也可以说中国人更多地是将黄金作为财富储藏手段，而非投资手段来使用。

2008 年 1 月 9 日经中国证监会批准，黄金期货终于在上海期货交易所上市交易，一时成为国内外财经媒体关注的焦点。黄金期货上市是我国黄金市场继 1982 年恢复黄金首饰供应和 2002 年 10 月上海黄金交易所正式成立运行之后的又一个里程碑。期货市场是市场经济的最高形态，黄金期货上市的意义不仅在于它是我国黄金市场体系的重大突破，更是期货市场和整个金融体系的一个重大突破。黄金期货不但对黄金行业是重大的机遇和挑战，也是期货和金融业的重大机遇和挑战。

从我国期货市场历史上看，每一个期货品种的上市和运行成功，都会改变该品种的价格形成机制和企业经营模式。期货市场犹如一个大磁石，形成的信息和资金洪流如同磁场一样将所有行业内的企业吸附在它的周围，对于想要在行业内长期生存和发展的企业来说，合理运用期货市场为企业服务，成为经营者的一门必修课。我们相信黄金行业更是如此，黄金期货的影响力绝非一般商品期货品种可比，对黄金相关企业来说黄金期货不仅是企业经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中管理价格风险和提高企业竞争力的一种手段，也是企业资本运作的场所。

而对金融市场投资者来讲，黄金是最原始最基础的金融市场，黄金投资在金融投资中具有不可代替的地位和优势。首先，黄金是世界经济和政治局势的风向标，读懂黄金价格传递出的信息对于把握其他投资领域的机会非常重要。其次，黄金是“终极货币”，搞懂黄金价格也就搞懂了外汇市场。最后，对于期货投资者而言，黄金期货兼具商品期货和金融期货的双重属性。黄金的商品属性蕴涵了商品期货投资的方法，而黄金的金融属性又与金融期货投资的理论和策略相通。所以可以说黄金期货是连接黄金行业和金融市场的纽带，是沟通商品期货和金融期货的桥梁。

黄金期货的上市标志着中国历史上第一次建立起了完备的黄金现货、期货多层次的市场体系，我国的投资者首次拥有了如此丰富多样的黄金投资渠道，这为那些想要在黄金投资领域一展身手的人们提供了广阔的舞台。但与黄金期货重要性伴生的是黄金投资理论的复杂性和操作的专业性，由于我国期货市场发展还比较滞后，这就使得加大黄金期货的理论研究力度和操作实务的培训力度更加显得迫切。这本书立足于黄金投资实务，以黄金期货为中心系统讲述国内外黄金市场体系和各个市场的操作方法，试图在理论高度和操作实践的深度两方面进行突破，同时为了增加书中所讲述操作方法的实用性，在交易实践部分，区分了一般投资人和黄金企业，针对两个不同类型投资群体的投资方法分别加以论述。

本书两位作者分别是期货行业和黄金行业资深专家，具有丰富的期货市场和黄金现货市场交易经验，读者在书中读到的绝不是抽象的理论和空洞的概念，而是在市场上赢钱的本领。本书在为黄金行业投资者参与黄金期货市场打开一扇门的同时，也为金融市场和期货市场投资者了解黄金行业和研究黄金价格基本面开启了一扇窗。

文竹居士　王雯

2008 年 1 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前 言

第一部分 黄金与黄金投资交易

第一章 无冕之王——黄金 …… 3
第一节 黄金与人类货币制度的历史变迁 …… 3
第二节 国际黄金市场体系 …… 9
第三节 黄金市场在现代金融体系中的地位 …… 22
第二章 黄金投资的主要途径与方式 …… 31
第一节 国际主要黄金投资途径及特点 …… 31
第二节 国内主要黄金投资途径及特点 …… 41
第三章 黄金期货市场与黄金期货投资 …… 48
第一节 黄金期货投资的重要性和优势 …… 49
第二节 黄金期货及其交易制度 …… 52
第三节 黄金期货交易实务 …… 63
第四节 黄金期货交易环节与决定业绩的因素 …… 73

第二部分 黄金价格的影响因素与分析方法

第四章 近代黄金价格回顾与影响金价的因素 …… 81
第一节 近代黄金价格形成机制的历史变迁 …… 81

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 黄金的商品属性与影响价格的供求因素 …… 87
第三节 黄金的金融属性与影响价格的货币金融因素 …… 99
第四节 影响黄金价格的其他因素 …… 107
第五章 黄金价格的分析方法 …… 112
第一节 基本面分析方法 …… 113
第二节 技术分析方法 …… 120

第三部分 黄金期货交易方法与策略

第六章 一般投资者黄金期货投资方法与策略 …… 149
第一节 黄金期货投机交易种类及目标 …… 150
第二节 投机交易的方法 …… 153
第七章 机构与企业投资者黄金期货投资方法与策略 …… 163
第一节 机构投资者套利交易策略 …… 164
第二节 黄金生产企业套期保值交易策略 …… 171
第三节 黄金消费企业套期保值策略 …… 180
后 记 …… 183

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分
黄金与黄金投资交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 无冕之王——黄金

在人类历史长河中，黄金作为一般等价物被所有民族、所有国家共同接受，这种接受并非任何人或组织强迫，而是完全自愿。自古以来上至国王贵族下至普通百姓都痴迷地追逐黄金：埃及人在公元2000多年前就开始开采黄金，公元前1352年埃及年轻的图坦卡蒙国王让人依照他的形象用2448磅黄金做了一副精美的棺材；公元前16世纪中国商代墓葬中就出土过“金制夔凤纹片”。

作为财富的象征，近代历次重大危机和动荡中黄金都显示出其在国家金融体系中不可替代的作用。我国在1960年开始的三年困难时期和1976年的唐山大地震中都曾动用国家黄金储备应对危机，而在1997年的东南亚金融风暴中，韩国民众开展“献金运动”，以民间黄金储备拯救了国家的财政金融危机。

历史上每当出现战乱、危机时，人们就不约而同地奔向黄金，接受它坚实庇护，黄金是名符其实的“无冕之王”，那么黄金为何具有如此强大的魅力呢？这一切都缘自于黄金与生俱来的“货币属性”。

第一节 黄金与人类货币制度的历史变迁

解读黄金的货币属性，必须从黄金与人类社会货币制度的关系入手，这也是正确把握黄金投资的前提。人类历史文明发展的过程中，因社会分工的出现和社会结构分化，以物质生活和生产资料为基础的社会经济资源的分配、交换变得非常重要。为此人类探索出了以某种交易媒介——货币和交易制度等价交换——来解决这一问题的方法。由于黄金具有良好的物理、化学属性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(延展性、易分割、稳定性、长期储藏不变质)，同时黄金在地球上较为稀缺，黄金生产要耗费大量劳动，使得黄金体积小、价值高，因此成为了交易媒介——货币——的最佳选择。

资本主义制度产生之后，随着商品经济规模的扩大，人类对“货币”的需求量迅速膨胀，货币和交易制度成为社会经济发展和社会经济资源有效配置的基础。为了适应商品经济和人类社会发展的需要，货币形式和货币制度经历了“从实物货币过渡为金属货币”，“从货币金属条块过渡为金属铸币”，“从贱金属充当货币材料过渡为贵金属(黄金)独占货币材料”，“从贵金属本身过渡为金属货币的价值符号”，“从可兑现的银行券过渡为具有纸币特征的现代信用货币”的漫长历史过程。在这一过程中“黄金”一直是货币制度变化涉及的关键。

一、实物货币向金属货币的过渡

人类在交易的最初曾经选择过许多实物商品作为交易的一般等价物，“贝壳、布、牛皮、盐、铁”等商品都曾充当过货币，但货币不是普通商品而是“特殊”商品，作为货币的商品必须具备一些必要特征：

①本身具有商品属性——具有价值和使用价值。

②价值稳定、等级易于区分——能够较好执行价值量度功能。

③耐磨损、能储存、可以反复使用——良好的价值储藏能力。

④体积小轻便、易分割、便于携带——方便人们进行交易使用。

而一般常用商品如上述所讲的贝类、米、家畜等都不具备上述特点，或因体积笨重携带、运输不便，或因品质不齐易磨损、变质，这些实物货币逐步都被金属货币所取代。

二、从货币金属条块过渡为金属铸币

最初的金属货币是原生的条块形状，并以重量为单位，每次交易都要鉴定成色、计称重量，然后按交易额大小将金属进行分割。这种鉴定、称量、分割金属极为不易，甚至会因成色不一引起诉讼，对于商品交易极为不便。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些富商巨贾凭借其信誉在货币金属条块上加盖印戳标明成色和重量，后来当商品交易突破国界，一些国家就以政府的权威和信誉铸造金属货币。中国在殷商时期就出现了以铜为材料的铸币。但铸币在随后的发展过程中暴露出一些致命弱点。

(1)铸币权分散：在19世纪初资本主义开始时期铸币权都是分散的，古希腊几乎每个城邦都有自己铸造的货币，中世纪的德国各封建领主的铸币机构有600多所。

(2)铸币材料价值低：由于最初商品经济不发达，很长一段时期里人类社会铸币材料是铜、银等价值较低的金属。到了13世纪后，由于商品经济的发达，币值较高的金币数量才在意大利、法国和英国加大流通。

(3)铸币变质：拥有铸币权的政府、领主、商人因自身财政危机或为了榨取财富，常常在铸币时减轻重量或降低成色，如古罗马曾铸造仅含白银2%的银币，中国汉代初期把12铢重的半两钱减成重三铢的英钱，但仍以“半两钱”的名义流通。

三、从贱金属充当货币材料过渡为贵金属(黄金)独占货币材料

到封建社会末期，以铸币为代表的货币流通系统的紊乱，严重阻碍了商品经济的发展。资本主义的发展要求货币制度的统一，及信用关系的扩展。这就要求首先将铸币权的分散变为国家政权垄断，其次要有一个稳定的货币流通环境。因此资产阶级在世界各国取得政权后相继颁布法令，建立起统一的资本主义货币制度，将铸币权由政府垄断。另外，在币材选择上，将价值不稳定的金属逐步排除在货币币材之外。如18、19世纪许多国家货币制度实行的是“金银复本位”制度，后来由于世界上白银生产量激增，银价日落，导致许多国家政府将白银排除在币材之外，最终黄金垄断了货币币材。

四、从贵金属本身过渡为金属货币的价值符号

在货币流通史上，由于以贵金属本身作为货币进行流通，一方面成本较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高(如需要花费大量的铸造费用)，另一方面携带、交易不便，于是产生了以一定单位纸制品代表贵金属进行流通。比较典型的是银行券，这些纸制品之所以能够流通是因为它能够自由兑换成所代表的贵金属，最初的银行券能够由政府发行，也能够由银行、企业或个人发行。

在铸币权被收归政府垄断之后，资本主义国家纷纷以政府名义发行可以在全国范围内流通的可与黄金兑换的银行券即政府货币，建立起全球货币制度体系——金本位货币制度。黄金无疑成了一国货币制度的基础，任何一国的货币价值都是以一定的“含金量”来计算的，如美元在 1934 年 1 月的法令中规定：1 美元纸币的含金量为 0.88671 克纯金。其他金属货币的价值均需要折算成黄金来计算，如 1717 年英国当时的造币局局长牛顿设定白银与黄金的比价为 15.21∶1。

在金本位制度下，金币与银行券、辅币同时流通，并可按其面值自由兑换金币，既节约了黄金作为币材的使用，方便了商品交易，又保证了货币价值符号的稳定。黄金和金币可以自由输入输出国境，保证了世界黄金市场的统一。各国贸易和国际结算都使用黄金。另外各国货币价值以含金量为基础，保证了外汇行市的稳定。

金本位货币制度通货价值稳定，促进了商品生产和流通。其次稳定的币值可使债权、债务免受物价波动影响，促进了信用制度的发展，提高了社会生产力。最后金本位制下黄金的自由输出输入，促进了国际贸易和资本输出。

五、从可兑现的银行券过渡为具有纸币特征的现代信用货币

(一) 金本位货币制度的崩溃

金本位制下的可兑换政府货币或银行券虽然对社会生产有着巨大的作用，但随着商品经济和生产关系的发展，逐渐出现了大量不可克服的缺陷：

第一，资本主义生产方式要求货币供应具有一定的弹性，即货币供给规模要适应社会生产和流通的需要而自动地扩张收缩。但黄金产量有限，货币供应规模不能迅速调节以适应经济发展需要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，由于人们把黄金当财富追逐，金价大幅波动，会使生产过剩危机与货币信用危机并发。

第三，资本主义各国发展的不均衡性使世界黄金存量的分配极不均衡，少数大国集中了世界上绝大部分的黄金存量。发展失衡孕育的战争危机又促使各国竭力从国内流通市场上吸取黄金准备战争，动摇了货币流通中金币自由铸造、镕化的基础。第一次世界大战期间，各国政府纷纷禁止黄金出境，金本位制受到了严重挑战。在 1929 年的世界经济大萧条之后，金本位制走向终结，代之而起的是信用货币制度。

信用货币实际上切断了政府发行的货币与黄金自由兑换的关系，在这一制度下各国政府发行货币的数量不受拥有黄金数量的限制，而取决于政府货币当局实行货币政策的需要，纸币的价值也不取决于其“含金量”而是取决于其购买力。政府通过法律强制社会公众接受纸币以保证其流通，这样纸币的信用自然要取决于纸币发行政府的信用。信用货币又称债务货币，每一张流通中的纸币都代表着纸币发行者对持有者的债务。信用货币最大的优势在于货币当局可以根据需要及时调整货币流通规模，以适应社会发展的需要。这也是信用货币制度取代金本位制的最主要原因。

(二) 信用货币制度的建立

信用货币制度在全球的推行又分为了两个步骤，而这两个步骤的实现又是以“布雷顿森林体系”和“牙买加体系”两个国际货币制度来进行的。前者切断了黄金与纸币在国内的自由兑换关系，后者切断了黄金与纸币在国际上各国政府间的自由兑换关系。

1. 布雷顿森林体系

二战后为建立一个统一的世界货币体系，1944 年在美国新罕布什尔州布雷顿森林举行的有美、英、中、法等 44 国代表参加的世界货币金融会议上，创建了国际货币基金组织，形成了以美元为中心的国际货币体系，史称“布雷顿森林体系”。

布雷顿森林体系的核心内容是：

(1)美元直接与黄金挂钩，1 盎司黄金价格为 35 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)各国货币与美元挂钩，美国政府承担各国政府(中央银行)以35美元兑换1盎司黄金的义务。

(3)实行固定汇率制，各国货币与美元的汇率，一般只能在平价1%上下幅度波动，各国央行有义务在超过规定界限时进行干预。

布雷顿森林体系实际上是以“美元”取代了黄金的地位，但美元的价值仍然是与黄金挂钩的，同时各国政府仍然可以在国际市场上将美元自由兑换为黄金，它只是切断了公众将纸币在国内自由兑换成黄金的关系，并没有切断各国政府在国际市场将美元自由兑换成黄金的关系。

这个体系对二战后扩大国际贸易往来和各国经济的恢复和发展起到了很大的作用。但它的是致命缺陷是：美元的供给刚性使美元同黄金的可兑换性日益难以维持。1971年8月5日，美国实行“新经济”政策，停止对外国政府和中央银行履行美元对黄金的兑现义务。随后几年里各国政府纷纷宣布其货币与美元脱钩，布雷顿森林体系崩溃，浮动汇率制代替了固定汇率制。

2. 牙买加体系

1976年1月8日，国际货币基金组织和国际货币制度临时委员会达成《牙买加协定》，之后逐渐形成国际货币关系新格局，即“牙买加体系”。

牙买加体系对国际货币基金组织《基金协定》的原黄金条款作了新的规定：

(1)黄金不再作为各国货币定值标准，它作为特别提款权的价值单位也被取消。

(2)废除黄金官价，成员国可在市场上自由进行黄金交易。

(3)成员国间及成员国与基金组织间的债权债务必须用黄金清算的规定取消。

(4)基金组织持有的黄金应逐步加以处理。

(5)基金组织在其对黄金问题的决定中，要避免在黄金市场上干预金价或确定一个固定金价。

(6)黄金作为国际储备资产的地位由特别提款权取代。

3. 信用货币制度的实质与优缺点

牙买加体系中对黄金条款的改动，实际上是要实现黄金的非货币化。它切断了各国政府将美元储备自由兑换成黄金的关系，从而也切断了纸币与黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的最后一层关系，国际货币体系彻底过渡到了不兑现信用货币制度之下。

信用货币体系克服了金本位制下货币供应缺乏弹性的致命缺陷，政府货币当局在应对经济危机时有了更大的调控空间，但其最大的危险性在于政府的货币发行规模摆脱了黄金储备的束缚之后，很容易失控，各国政府的货币当局在货币发行规模上已经在传统教科书和《格拉斯•斯蒂格尔法案》所严格禁止的道路上已经越走越远，他们在货币发行上的胆子也越来越大了，从超过GDP 的 1%到百分之几百。由于纸币的信誉依赖于政府信用，一旦政府出现财政或货币危机，信用货币便会一文不值，从而造成社会危机。

自从信用货币主导国际金融体系之后，西方发达国家始终在与通胀作斗争，恶性通货膨胀造成的危害已经有目共睹。信用货币超量发行的结果除了通胀和金融危机外，另一个重要结果是金融全球化和金融衍生品的爆炸式扩张，这种由金融全球化和金融衍生品发展引发的货币异化现象，是现代国际金融市场和经济发展面临的新问题、新课题。这些问题不但是管理层要从理论和制度层面要面对的，也是金融市场的交易者在金融投资实践中要面对的。而深刻理解这些现象，适应新形势的前提是必须对黄金有深入的了解。

第二节　国际黄金市场体系

现代信用货币制度虽然切断了纸币与黄金自由兑换的关系，极大地挑战了黄金的货币职能和地位，但黄金并没有退化成一般商品：黄金储备也继续被作为各国外汇储备的重要部分，占有相当大的比例；黄金继续被视为财富的象征，黄金储备仍然是衡量一国经济实力的标志；黄金市场仍然是世界金融体系的重要部分。无论是各国政府或国际机构调控金融市场、实现金融政策意图，还是投资人进行金融投资组合，都不能缺少对黄金市场进行操作。黄金对各国的金融货币制度，和国际金融体系可以说是牵一发而动全身。

一、现代黄金市场的形成历史

从 19 世纪到 20 世纪初世界上主要资本主义国家纷纷实行了金本位制，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金就是货币，黄金在官方控制下在各国间及国内进行流通，这时只存在有限的黄金市场。第一次世界大战期间各国加强贸易控制，禁止黄金出境和自由买卖，黄金市场实际上已经不存在。第二次世界大战后，布雷顿森林体系切断了各国法币持有人自由将纸币兑换成黄金的关系，大量黄金被集中在各国央行的金库，黄金交易也被限制在政府间进行。20 世纪 60 年代后期，由于美国国际收支恶化，美元危机使美国黄金储备大量外流，美国政府无法维持黄金 35 美元的官方价格，美国政府宣布不再按官价向各国供应黄金，允许市场金价自由浮动。但各国政府或中央银行之间仍按官价结算，黄金市场价格的浮动促进了黄金市场的发展。1973 年布雷顿森林体系崩溃，西方国家实行浮动汇率制，各国放松了黄金管制，黄金开始了非货币化的历程。

1974 年纽约商品交易所推出黄金期货；1975 年美国政府允许私人买卖和存储黄金；1978 年国际货币基金组织修改了《国际货币基金协定》，取消了黄金官价，黄金可在市场上自由买卖，基金组织不再干预黄金市场价格，黄金也由国家金库走向市场。黄金投资需求使国际黄金市场蓬勃发展，黄金交易成为金融投资的重要组成部分。

黄金在褪去了货币形式之后，向着投资工具的方向发展，全球黄金市场的演变经历了五个阶段：

第一阶段：1945～1968 年，西方工业国建立黄金总库，把私人交易的黄金价格和官方美元价格联系起来，据此控制黄金的市场价格。

第二阶段：1968～1972 年，放弃黄金总库，建立双重黄金市场。目的是把各国中央银行之间的黄金交易和私人黄金市场隔离开来。1972 年加拿大温尼伯格商品交易所试验黄金期货。

第三阶段：1973～1982 年，1973 年美元和黄金脱钩，西方主要工业国放弃双重黄金市场，形成统一的国际黄金现货市场。其间美国政府和 IMF 多次拍卖黄金。1975 年美国政府允许私人买卖、储备黄金。为增加黄金市场流动性，1974 年 COMEX 引入黄金期货，1982 年引入黄金期权。

第四阶段：1983～1992 年，金融自由化的浪潮推动世界黄金市场进一步开放，以伦敦为交易中心，苏黎士为转运中心，连接东京、中国香港、纽约、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开普敦等地的世界市场运作模式基本成型。1988 年伦敦黄金市场重组，传统封闭的黄金经纪业务逐步向其他金融机构开放。通过黄金银行为中介，黄金市场和其他金融市场的联系更为紧密。

第五阶段：1993 年至今，银行推出多样化的场外黄金衍生工具、融资工具。各国央行在管理黄金储备上更积极地利用国际黄金市场，至今已形成了一个多层次复杂结构。

见图 1-1。

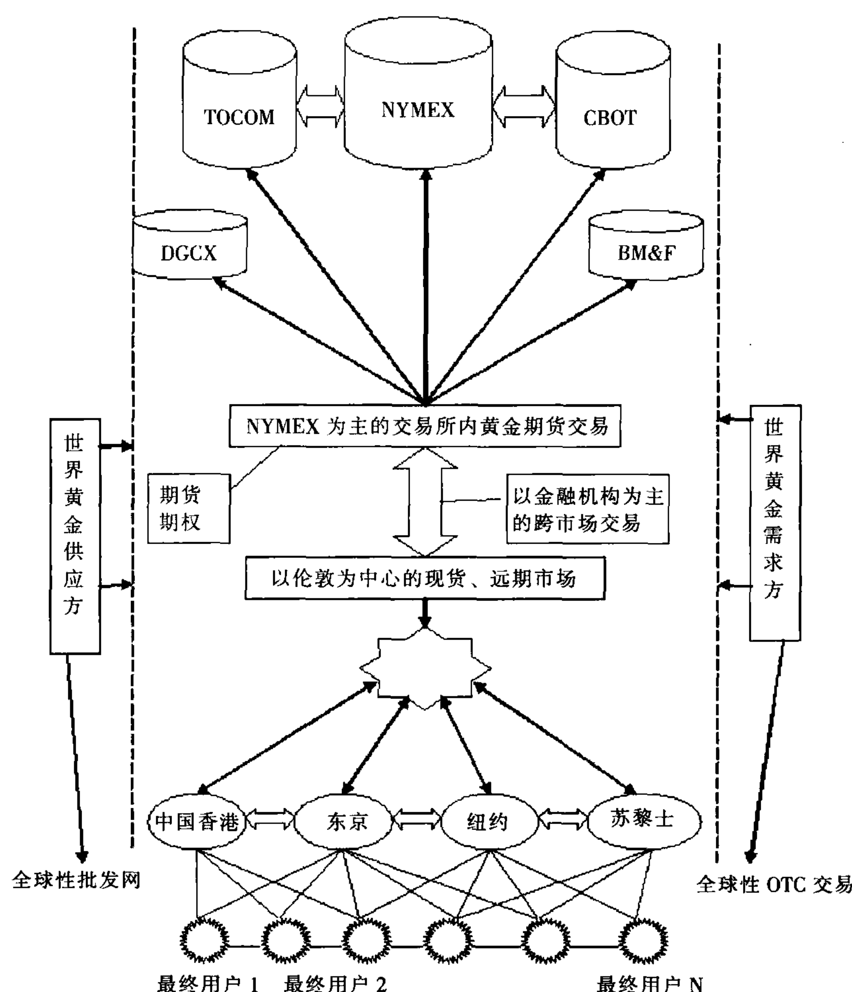


图 1-1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、黄金市场的分类

目前世界上主要的黄金市场有 40 多个，按照不同的标准有不同的分类方法。

(1)按照参与黄金交易对象的层次不同分为：大金商之间交易的一级市场和大金商对顾客的二级市场两个层次。一级市场是黄金批发市场，指金矿、用金企业商业银行等大金商之间交易的市场；二级市场又称黄金零售市场，是公众法人、居民、金融机构之间进行交易的市场。

(2)根据黄金市场的作用和影响力分为：全球主导性市场和区域性市场。全球主导性市场是市场参与者国际化程度较高，实行全球性交易，市场的交易价格具有全球影响力的市场，如伦敦黄金市场、苏黎世黄金市场、纽约芝加哥黄金市场及香港黄金市场等。区域性市场指以地区性交易为主，市场价格及参与者只涉及某一地区或国家的市场。如迪拜、法兰克福、布鲁塞尔、亚历山大等地的黄金市场。

(3)按照交易市场是否有固定交易场所分为有形黄金市场、无形黄金市场。有形市场指在有严密组织和管理制度的固定场所内进行的市场。如纽约芝加哥黄金市场。无形市场指没有固定交易场所，黄金叫价通过电话、传真、电脑等方式进行的全球性交易，如伦敦黄金市场。

(4)根据黄金市场交易制度分为自由交易市场和限制交易市场。自由交易市场指黄金可以自由出入境，居民和非居民均可自由买卖的黄金市场，如香港黄金市场；限制交易市场指黄金出入境受到所在地政府管制，交易者仅限于非居民，居间不允许自由买卖黄金的市场，如英国在 1979 年撤销外汇管制前的伦敦市场。

(5)按照交易类型分为黄金现货市场和黄金期货市场。现货市场指交易对象为金锭、金条、金币等黄金实物的市场，如伦敦黄金市场；期货市场指在交易所内交易黄金期货合约的市场，如纽约黄金期货市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、黄金市场的构成

黄金市场与其他商品一样也是由最基本的供需双方组成，但黄金又不同于其他商品，其市场结构非常复杂。既有黄金供应商和需求企业及个人，也有央行、商业银行及各种投资机构，还有专业的黄金交易商及从事代理业务的经纪商等。

(1)黄金商：指以黄金的供应和需求方为基础的黄金供应商和黄金需求企业、机构及个人。这是黄金市场最基础的构成部分，其中供应商主要是金矿及黄金冶炼企业，需求商主要是黄金制品生产企业、珠宝商等。

(2)央行：各国央行拥有大量黄金储备，也是货币政策的制定和执行机构，是影响黄金市场的重要力量。当央行需要增加黄金储备时，是黄金市场上重要的需求者，当央行要减少黄金储备时又是黄金市场上重要的供应者。西方主要国家的央行近年来以售金为主，而且从事“贷金业务”，更多的是以供给者的身份出现。

(3)商业银行：在黄金市场上商业银行具有多重身份，商业银行的黄金业务非常复杂，它的业务中有一部分是执行央行黄金业务，也有一部分是代理客户进行的黄金业务。从这方面看商业银行是黄金市场的重要中介机构，其代理业务范围涵盖了黄金批发环节和黄金零售环节。另一方面商业银行也有一部分黄金自营业务，又有黄金自营商的身份。

(4)黄金投资者：黄金是重要的金融投资工具，也是投资者的投资组合中必不可少的重要投资品种。全球有大量的黄金投资者群体，包括机构投资者和个人投资者。机构投资者中最重要的基金，包括以下两类：

①传统基金：指传统的商品基金和对冲基金。

②交易所交易黄金基金(ETFS)：这是最近几年新出现的一种证券市场基金，这种基金在证券市场上发行基金股份，而后将基金筹集到的资金进行黄金投资，通常每个基金单位等于1/10盎司黄金。

(5)黄金市场中介机构：如黄金交易所、代理商、经纪商、做市商等。中介机构起着组织交易、服务投资者、沟通市场参与各方的作用，对活跃市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易，发挥黄金市场功能具有重要作用。

从黄金市场的构成可以看出，全球黄金的供应主要由三个部分组成：一是矿产金，这是世界上新增的黄金；二是央行售金，即各国黄金储备流向市场的部分；三是再生金，指消费者手中持有的黄金(主要是首饰)变成货币的部分。

而黄金的需求主要由两部分组成：一是黄金加工和工业用金，即实际消费部分；二是黄金投资需求，包括央行增加黄金储备、机构和个人投资者投资需求。

四、国际主要黄金市场

国际上影响力最大的黄金市场是伦敦、苏黎世、美国和香港这四大黄金市场，这个市场涵盖了黄金的交易中心、周转中心，也包括了最主要的黄金现货市场和黄金期货市场。由于美国黄金市场分为纽约和芝加哥两个市场也有人称为“五大黄金市场”。

(一) 伦敦黄金市场

伦敦黄金市场是历史最悠久和最具影响力的黄金市场，也是最重要的黄金现货市场。1919 年伦敦金市场正式成立，主要经营黄金现货交易，是世界上唯一可以成吨购买黄金的市场，也是全球金条精炼和销售以及各国金币兑换和处理中心。伦敦垄断了世界最重要产金国——南非的全部黄金销售，使得世界黄金市场的大部分黄金供给均通过伦敦金市进行交易。伦敦黄金市场上传统的五大金商在国际上声誉显著，与世界上许多金矿、金商等有广泛的联系；五大金商有许多的下属公司，下属公司又与许多商店和黄金顾客联系，这个范围不仅涉及伦敦黄金市场，而且扩展到整个世界。伦敦金定盘价是反映世界黄金价格行情的晴雨表，其他各个黄金市场价格均受到伦敦金价影响，定盘价由五大金商的定盘交易产生，但在 2007 年 10 月瑞士信贷第一波士顿银行(Credit Suisse First Boston)退出伦敦市场，目前只有四大金商。

1. 伦敦市场的定盘价制度

伦敦黄金市场没有实际的交易场所，是一个无形市场，交易制度比较特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别。其交易会员由最具权威性的五大金商及其他公认有资格向五大金商购买黄金的公司或商店组成。交易是通过各大金商的销售联络网完成。

伦敦市场实行独特的“定盘价”制度，即每天上午10:30和下午3:00两次的定盘报价制度。它的特点是只提供客户单一交易价，没有买卖价差。价格比较合理，所以许多人喜欢在定价时进行交易。

定盘交易由伦敦的五大金商各选派一名代表参加，并轮流担任主席，首先由主席根据市场最近价格报出一个适当的开盘价，这个价格也通过路透社出现在各个相关参与者的电脑终端系统。客户将在这个价格下买入或卖出的数量告诉各个银行交易室，他们收到全部订单后把所有数量加在一起，得出最终买入或卖出数量或无买卖的结果，通过代表将这个数量返回定盘会主席。主席根据买卖数量调整报价：如果开盘价高，市场上买方少、卖方多，就降低报价，如果开盘价低，买方多、卖盘过少，就提高报价，直到买卖平衡。定价的最后价格就是供需双方的成交价，所有交易都按这个价格进行，而且买方要交少量手续费(每盎司30美分，卖方不交)。定价会的时间根据市场供求情况，短则一分钟，长达1个小时。

伦敦金定盘价作为标准价格被广泛应用于生产商、消费者和中央银行作为中间价。伦敦黄金市场的掉期交易和期权也都要用定盘价结算。

2. 伦敦黄金市场的五大金商

伦敦黄金市场上的五大定价金行分别为：

①洛希尔国际投资银行(N M Rothschild & Sons Limited)；

②加拿大丰业银行(Bank of Nova Scotia—Scotia Mocatta)；

③德意志银行(Deutsche Bank)；

④美国汇丰银行(HSBC USx)。

⑤瑞士信贷第一波士顿银行：该行于2007年10月12日退出其在伦敦、纽约和悉尼的有关贵金属造市、金融衍生物、清算及库存等业务。瑞士信贷的退出为黄金生产商进入伦敦定价委员会提供了一个机会。目前有多家黄金矿业公司欲购买该席位。

伦敦市场上只有五大金商在交易，实行代客买卖制，买卖不收佣金，金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商是通过买卖差价来获利，即在某一客户处买入黄金后必须向其他客户或其他金商出售，金商才能获利，所以金商在买卖时要承担金价波动的风险。

3. 伦敦市场的运作规则

(1)交易单位：100 金衡盎司的 995 金。

(2)交易时间：伦敦时间周一至周五的 9:00～17:00。

(3)报价单位：美元 / 金衡盎司。

(4)报价时间：一日两次，上午 10:30，下午 15:00。

(5)交割单位：成色为 99.5%的 400 金衡盎司条金。

(6)交割日期：现货交易当日，期货交易为交易日的 9 天以后。

(7)交割地点：伦敦五大金商金库，其他指定场所须有伦敦金市鉴定者或铸造者证明。

(8)价格限定：无涨跌停板限制。

注 1：国际市场重量计量单位“盎司”分为：常衡盎司和金衡盎司。常衡盎司是英美度量衡制计量单位，1 常衡盎司＝28.3495 克；金衡盎司是英美商品市场上交易贵金属和药材等特殊商品使用的单位，也称药衡盎司，1 金衡盎司＝31.1034807 克。

注 2：国际金市的报价单位报出的是纯金价格，即用金锭重量乘以纯度(8 舍 9 入)。

4. 伦敦黄金市场交易特点

(1)交易灵活：伦敦市场交易的并非一定要是标准金，其纯度、重量都可以选择；若客户要求在较远地区交售，金商也会报出运费及保险费；而如果希望交易的日期较远金商也能报出期货价格。

(2)全天候交易：伦敦市场除了上午和下午两次定盘交易之外，平常的交易时间不受限制，伦敦的大金商只是 9:30～16:30 这段时间报价，但非正式时段的报价交易(KERB 交易)全天候进行。其他地区和国家的金商只要和伦敦安排了交割方法也可以报出伦敦金价，如香港金商可以在香港金市报出伦敦金买卖价；美国金商根据纽约商品交易所(COMEX)的黄金价格报出伦敦金价，即使在这些市场收市或涨跌停板时，同样可以报出伦敦金价，随时出入货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)服务项目齐全：伦敦金市提供黄金保管、黄金账户(指定账户与非指定账户)、远期交易等服务项目，客户选择余地大。

(二) 苏黎世黄金市场

苏黎世黄金市场是第二次世界大战之后发展起来的重要的黄金现货市场，也是最主要的世界金币市场。由于瑞士特殊的银行体系和辅助性黄金交易服务体系，加上瑞士与南非有优惠协议，这里集中了80%的南非黄金、苏联的央行售黄，以及瑞士制造的金条、金币。苏黎世不仅是世界上新增黄金的最大中转站，也是最大的私人黄金存储中心。苏黎世黄金市场没有正式组织结构，黄金交易通过瑞士三大银行(瑞士银行、瑞士信贷银行、瑞士联合银行)进行，三大银行不但为买卖双方代理交易，自身也参与黄金交易。苏黎世在世界黄金市场上还担当供需双方中间人角色，从伦敦等地集中购买黄金然后通过各种渠道销售到世界各地，特别是中东和东南亚市场。

苏黎世黄金市场无金价定盘制度，每个交易日任一特定时间，根据供需状况议定当日交易金价，作为苏黎世黄金官价，全日金价在此基础上波动，无涨跌停板限制。伦敦是全球黄金交易清算中心，而苏黎世是全球黄金实物周转中心。

苏黎世黄金联营所的运作规则：

交易单位：400 金衡盎司的 995 金

交易时间：当地周一至周五的 9:30～12:00；14:00～16:00

交割单位：成色为 99.5%，重量 350～400 金衡盎司

交割日期：现货当日、期货合约到期日后几个交易日

交割地点：苏黎世黄金金库或其他指定保管所

价格限定：无涨跌停板限定

报价时间：3:30～11:00；13:00～15:00

(三) 美国黄金市场

从 1975 年开始美国的纽约和芝加哥交易所逐步在商品期货基础上建立起了黄金期货和期权交易中心，1977 年之后因美元贬值，美国投资者的套期保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值和投资增值需求使黄金期货迅速发展起来。纽约商业交易所和芝加哥商品交易所(IMM)成为世界最大的黄金期货交易中心。

美国黄金市场属于典型的“期货”运行机制，是一个有形市场，交易对象为交易所制定的标准黄金期货合约。交易所本身不参与交易，只提供场所、设施并制定法规保证交易公平。合约对黄金的成色、重量、形状、价格波幅、交易时间都有极为详细的规定。

纽约是世界五大金市之一，因纽约黄金期货、期权交易量居于世界首位，且纽约黄金期价波动大于伦敦和其他金市，又是国际公认的贵金属交易根据地，而被世界各国贵金属商、期货公司、精炼厂和中央银行重视。

纽约商品交易所黄金期货合约规则：

交易单位：100 金衡盎司的 995 金

交易时间：当地周一至周五的 9:25～14:30

交割单位：成色为 99.5%，重量 100 金衡盎司条金

交割日期：现货当日、逢单月接受不超过 2 个月的期货合约，逢双月接受 17 个月以后期货合约

交割地点：纽约交易所指定保管所

价格限定：1 金衡盎司上下不超过 10 美元，当月期货合约无限制

报价单位：美元 / 金衡盎司

报价时间：伦敦时间 14:25～19:30

(四) 香港黄金市场

香港是一个由地区性黄金市场发展起来的国际性黄金市场，已有 90 多年历史，以“香港金银贸易市场”成立为标志。1974 年香港当局撤销了黄金进出口管制，由于香港在时差上填补了纽约、芝加哥收市和伦敦开市前的空档，可以连贯亚、欧、美形成完整的世界黄金市场，引起了欧洲黄金商的注意。伦敦五大金商和瑞士三大银行等国际主要黄金经纪机构先后来港开设分支机构，还将在伦敦交收的黄金交易活动带到香港，形成了一个无形的香港黄金市场“国际伦敦金市场”，促使香港成为世界五大金市之一。

中国香港黄金市场由三部分组成：一是“香港金银贸易市场”，以华人金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商为主，有固定交易场所，交易方式是公开喊价，现货交易；二是“国际伦敦金市场”，以国外金商为主，是一个无形市场；三是“香港黄金期货市场”，其性质与美国纽约和芝加哥商品交易所的黄金期货一样，可弥补金银贸易市场的不足。

香港金银贸易市场运作规则：

交易单位：100 司马两(120.33 金衡盎司)的 99 金

交易时间：当地周一至周五的 9:30～12:00、14:30～16:30；周六 9:30～12:30

交割单位：成色为 99%，重量 5 司马两的条金

交割日期：当日

交割地点：香港指定银行金库或交易所金库

价格限定：无涨跌停限制

报价单位：港元／司马两

报价时间：伦敦时间 1:30～4:30、6:30～8:30

注：1 司马两＝37.42849791 克。

至 1983 年国际上已经形成了以伦敦黄金市场为交易中心，以苏黎世为黄金周转中心，连接纽约、东京、开普敦、香港等地的辐射全球的黄金市场体系。黄金市场层次涵盖了现货交易、远期交易、期货交易和期权交易，黄金以其独特的魅力和不可替代的地位成为金融市场上与股票、债券、商品、外汇分庭抗礼的独立投资市场。

五、中国主要黄金市场

中国自建国以来，为了树立“人民币”的法定地位和稳定物价，一直对“黄金”实施特殊管制，严格禁止一切民间金银买卖活动，国内黄金白银买卖统一由中国人民银行经营管理。直到改革开放后才逐步放开黄金管制，1979 年国务院授权中国人民银行公开发行纪念金币，1982 年 8 月中国人民银行发出《关于在国内恢复销售黄金饰品的通知》，黄金饰品允许进入零售市场进行买卖。随着世界黄金向非货币化的趋势发展，根据国内经济体制改革的进程，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结合国内黄金供求关系的变化，1999 年在国家经贸委、中国人民银行和世界黄金协会支持下，中国改革基金会颁布了开放国内黄金市场的研究报告。国内维持了几十年的利益格局和传统的黄金购销体制基础正在消失，中国黄金管理体制改革与市场开放的条件越来越成熟。

2001 年中国人民银行直接介入了上海黄金市场的筹备工作，确定成立上海黄金交易所并由人民银行直接领导。2002 年 10 月 30 日上海黄金交易所正式运营，中国人民银行取消了黄金收购配售业务，标志着国家结束了对黄金的统收专营制度，建立了黄金商品交易平台和黄金金融性交易平台。2008 年 1 月 9 日经中国证监会批准，黄金期货在上海期货交易所上市交易，黄金衍生品正式在中国大陆出现。至此国内形成了现货、期货相结合的比较完备的黄金市场体系。

(一) 上海黄金交易所

上海黄金交易所是经国务院批准，由中国人民银行组建，在国家工商行政管理局登记的会员制贵金属交易所，主要进行黄金等贵金属的现货交易。主要实行标准化撮合交易方式。交易的商品有黄金、白银、铂(表 1-1)，交易标的必须符合交易所规定的标准。黄金有 AU99.95、AU99.99、AU100g 及 AU50g 四个现货实盘交易品种，和 AU(T+5)、AU(T+D)、AU(T+N1)、AU(T+N2)四个现货保证金交易品种；铂金有 PT99.95 现货实盘交易品种和 PT(T+5) 现货保证金交易品种；白银有现货和 AG(T+D)延期交收合约。

表 1-1

交易品种	黄金(AU)					银(AG)	铂(PT)
合约	AU99.99	AU99.95	AU100g AU50g	AU (T+5)、 PT(T+5)	AU(T+D) AU(T+N1) AU(T+N2)	AG(T+D)	PT99.95
交易保证金	100%			10%			107%
交易单位	100克/手	1千克/手	100\50克/手	1千克/手			
报价单位	元/克					元/千克	元/克
最小变动价位	0.01元/克					1元/千克	0.01元/克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

交易时间	9:00～11:30；13:30～15:30；21:00至次日 2:30			9:00～11:30；13:30～15:30；21:00 至次日 2:30		9:00～11:30；13:30～15:30；21:00 至次日 2:30
可交割条块	1 千克	3 千克	100 克 50 克	1 千克、3 千克	15 千克	0.5、1、3、4、5、6 千克
可交割成色	99.99%	99.95%以上	99.99%	99.95%以上	99.9 以上	99.95%以上
最小提货量	1 千克	3 千克	100 克 50 克	1 千克、3 千克	15 千克	3 千克
交易方式	自由报价、撮合成交					
提货方式	择库存货、择库取货（任意指定仓库存取）		择库存货、定库取货（指定仓库存取）	择库存货、择库取货（任意指定仓库存取）	择库存货、择库取货（任意指定仓库存取）	定库存货、定库取货（指定仓库）
交割期	成交即时			成交后第 5 个工作日	交割申请日	成交即时

(二) 上海期货交易所黄金期货市场

2008 年 1 月 9 日经中国证监会批准黄金期货终于在上海期货交易所上市交易，这既是中国黄金市场的重大突破，也是中国期货市场的重大突破。黄金期货为黄金行业和金融业架起了一座桥梁。

上海期货交易所是国内三家期货交易所之一，上市交易品种主要是工业品，尤其是金属期货在全球具有一定的影响力。国内期货交易直接受中国证监会的严格监管，运作规范、信息透明，因此期货交易成为内地除股市、债券、基金之外的又一个重要金融投资渠道。

上海黄金期货的交易标的是金含量不小于 99.95%的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会(LBMA)认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭。交易单位为每手 1000 克。国内黄金期货与上海黄金交易所的现货价格联动较为紧密，又受到国际金价的影响，其波动性比现货金价更大。由于国内商品期货发展已有十多年的历史，黄金期货备受国内期货市场投资者的关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　黄金市场在现代金融体系中的地位

一、现代金融体系的构成与特征

金融是商品经济发展到高级阶段的产物，是信用与货币流通结合的产物，现代金融已经发展成为“以投、融资为主要目的，以银行为核心，以各类金融市场和金融工具为表现形式”的涵盖货币的发行、流动、资金融通和调控各环节的重要经济形式。

人类经济经历了自然经济、商品经济和现代金融经济三个阶段，金融是商品经济的产物，但在商品经济阶段，金融(即信用和货币流通)只是处于从属地位，货币流围绕着商品流而动，货币处于从属地位。而在商品经济的高级阶段，资金脱离了实物，以更高级的形态出现在人类经济社会活动中，资金流动引导着物资、劳动力等要素的流动，人类社会便进入了“现代金融经济时代”。

现代金融经济的最主要特征是金融系统在社会资源配置中居于主导地位，金融处于经济的核心，是国民经济的命脉。在人类的工业化进程达到一定程度之后，出现过两种基本的资源配置模式，一种是社会主义传统的计划经济模式，即以政府计划作为社会资源配置的主体；第二种就是现代市场经济模式。市场经济曾被一些人称“资本主义”模式，其原因就是这种经济模式下资本在社会资源配置中处于核心地位，这里的资本就是指的金融资本。中国的经济体制改革确立了市场经济方向之后，资金成为推动其他要素流动运行的基本力量，发展金融体系和金融市场就自然而然地成为最重要也是最紧迫的问题。

金融在市场经济模式下的作用主要体现在两个方面：一是通过金融市场调剂余缺、筹措资金，配置资源(即投融资)的基本功能提高社会资金增量，二是通过居于经济最高端的金融主体的资本运作，提高资源配置效率，协调经济结构，使最重要的行业以最快的速度获得资金，并淘汰经济中落后和没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效率的部分，即使存量资金发挥出更大的作用。而要实现这两个基本功能，就必须有三个基础条件：一是有发达完备的金融市场体系和可供利用的金融工具(金融产品)。多层次、完备的金融市场体系是金融市场主体(参与者)施展才能的舞台，金融产品是金融市场主体交易的对象，没有这个舞台，没有足够多的交易对象，其他一切都是空谈。二是具有高效率的金融企业。核心金融企业是金融市场的主体，金融体系功能发挥的好坏客观上取决于金融市场体系和市场环境的建设，主观上则取决于金融企业的资本运作能力；三是金融系统要有对风险自我平衡的强大消化能力。金融市场是风险非常集中的领域，其他行业和企业失衡的风险最终都要汇集到金融体系上去，保证金融体系的平稳运行对社会经济具有非常重要的意义。如果一个国家或地区的金融体系经常发生动荡，不仅经济无法正常发展，社会也难以保持稳定。而现代金融体系对这种系统风险的管理和控制则是通过迅速发展的衍生品市场来实现的。

至此已经可以总结出现代金融体系的构成：金融市场体系、金融工具、金融参与主体和金融衍生品。

(一) 现代金融市场体系分类与构成

“金融市场”英文中用“Money Market”表示，即“金钱市场”。是货币发行、流通和资金融通的场所。金融市场的最基本功能是为经济主体提供投融资渠道。金融市场是一个非常复杂多样的体系，可以根据不同标准进行分类。

1. 金融市场与金融工具的分类

(1)金融市场根据融资期限长短分为：货币市场和资本市场。通常将融资期限在一年以下的市场称为货币市场，如资金拆借市场、短期票据市场等。货币市场的融资主要是为了满足市场主体的流动资金管理需求，强调随时可兑现。而将融资期限在一年以上的市场称为资本市场，如股票市场、一年期以上的中长期债券市场等。资本市场主要为了满足市场主体的长期资金管理需求，往往会涉及企业的资本结构调整。

(2)根据融资方式分为直接融资市场和间接融资市场：直接融资是为了筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集股本，融来的资金是不需要归还的，如股票市场融资。具有直接融资功能的市场多数属于资本市场。间接融资融得的资金是需要归还的，如债券融资、金融机构的存贷款融资等。在国际金融市场上提供直接融资服务的机构主要是投资银行，而提供间接融资服务的主要是商业银行。我国金融市场的主要问题是间接融资比例过高，直接融资比例过低，不利于金融市场通过资本运作提高资源配置效率的功能的发挥。

(3)金融市场根据所交易的金融产品划分可分为：票据市场、债券市场、股票市场、黄金市场、外汇市场等。金融产品又称为金融工具，是金融市场上交易的对象，金融市场只有通过吸引投资者和融资者关注的金融工具才能使市场不断扩大。金融工具的魅力在于两个方面：一是该工具是否能够满足市场主体的需要即产品设计是否科学合理，二是该产品是否具有充足的市场流动性。充裕的流动性是金融市场具有活力的根本。金融工具创新也成为发展金融市场的基本内容之一。

(4)根据交易对象、组织形式和功能不同，金融市场分为：金融原生市场和金融衍生市场。原生市场指交易的对象是原生的金融工具如股票、债券、黄金、外汇等。而衍生市场指交易对象是衍生金融工具，目前衍生金融工具的创新一般有两种情形：一是金融机构通过对原有金融工具的解捆和重配推出新的金融工具；二是在新的金融机构和条件下创造出全新的特征的新工具。最主要的金融衍生工具有远期合约、期货合约、期权、互换、掉期、票据发行便利，和远期利率协议等。期货和期权是其最具代表的金融衍生工具形式；而掉期、互换是交易规模最大的金融衍生交易形式。金融衍生市场最重要的功能就是风险管理，现代金融体系正是通过庞大的金融衍生品市场与原生市场对冲，来实现金融体系的自我平衡调节的。

2. 现代金融体系的参与主体

金融市场是一个舞台，建设金融市场体系的目的是为金融市场的参与主体服务，方便金融机构进行资本运作和风险管理。只有金融市场的参与主体素质提高、运作规范才能发挥金融在现代经济中的龙头作用。现代金融市场的参与者已经越来越多样化、复杂化。但从大的方面可以分为：市场监管主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体、投资主体、融资主体和风险管理主体。比较重要的金融市场参与主体有以下几类：

(1)各国央行：在绝大多数国家和地区央行是最高金融当局，它既是金融市场的主要建设者、监管者、调控者，也是金融市场的重要参与者。在许多市场上如票据市场、债券市场、黄金市场，央行都频繁地直接参与交易，因此央行是金融市场最重要的参与主体。

(2)商业银行：商业银行既是央行政策的执行者，也是比较重要的金融市场参与者。商业银行以提供间接融资服务为主，最基本的一块业务是存贷款业务，而且也是外汇市场最重要的参与者。同时许多金融工具也是由商业银行创造的，如银行票据等。商业银行因其规模巨大、业务广泛从而在金融市场上的具有非常巨大的影响力。

(3)投资银行：与商业银行对应的是投资银行，它以提供直接融资服务为主，是金融市场上最重要的资本运作主体之一，比较典型的投资银行是券商。在国际上投资银行的分析报告是金融市场最为关注的，如美林集团、摩根士坦利、高盛等投行是金融机构精英中的精英。

(4)基金：这是 20 世纪 70 年代之后金融市场上发展起来的一股重要力量，它以集中公众分散资金，针对特定市场进行专业投资为特征，是许多金融市场行情的主导力量。基金分为很多种类，如共同基金、对冲基金、商品基金等。绝大多数基金是针对特定市场操作的，如主要投资股市的证券投资基金、主要投资商品期货的商品基金、主要投资黄金市场的 ETFs 基金等。在金融市场上基金往往是价值发现的主力军，基金动向是普通投资者关注的热点。

(5)企业及个人投资者：金融市场的企业投资者以相应现货行业的套期保值者为主，主要目的是进行风险管理对冲现货市场风险，也有部分企业投机者和套利者。个人投资者数量众多，以投机者为主，对增加市场流动性起着非常重要的作用。

3. 现代金融体系特点

(1)资产证券化引起的金融市场规模和影响力的扩大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现代经济的特点之一是资产证券化，即许多流动性较差的资产(债权、债务、不动产)被转化为流动性较强的证券资产在金融市场进行交易，金融资产占社会全部资产的比例较来越大，虚拟经济对实体经济的影响越来越大。金融部门成了国家或地区的财富核心，这一变化造成的结果是不管是个人、企业还是政府国家，交易能力的强弱成为其获取全球财富多寡的最重要环节。

(2)金融体系国际化特征日趋强烈。

现代金融体系的一大特点是，任何一个国家和地区的金融市场都无法摆脱国际金融市场的影响。金融体系的国际化缘于社会分工的国际化，不断细化的分工引起贸易在国际间的扩大和资本的国际流动。其中资本流动的国际化是最直接的推动因素。金融体系国际化体现在市场交易的国际化、市场参与主体的国际化。这一特征要求投资者在参与金融市场时，必须要有国际化的眼光和视角。

(3)金融衍生品交易迅速扩张。

金融衍生品的创新是近几十年来国际金融市场创新的最重要内容，衍生品市场的增长速度远远高于其他金融部门的增长速度，至今这一市场的总和已相当于全球 GDP 的 7 倍。金融界对衍生品是“毁誉参半”，许多金融精英对衍生品持否定态度，著名投资大师巴菲特曾讲：“衍生品是大规模毁灭性的金融武器，其所具有的危害性，虽然现在隐而不露，然而终将致命。”也有一些权威分析师认为下一次全球经济危机将由衍生品市场泡沫破裂引发。虽然如此投资者参与衍生品市场热情不减，金融衍生品交易在金融机构业务中所占的比例持续上升。衍生品市场的扩张是全球货币的超量发行，与金融市场和金融工具制度创新对原有监管体制突破相结合的产物。衍生品成为剩余货币的“蓄水池”、实体经济的“稳定器”。美联储前任主席格林斯潘总结说：“一系列衍生品的应用以及衡量风险和管理风险方面更加复杂技术的相关运用，是保障那些大型金融中介机构具备充足弹性的主要因素。衍生品通过简化金融风险的衡量和管理，从而将这些风险分拆处理。不仅单个金融机构加强了对抗潜在风险打击的能力，整个金融系统也变得更富于弹性。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、黄金与金融体系的关系

黄金市场历来与金融市场市场联系紧密，造成金价巨大的波动因素多数来自金融方面，因此理清黄金与金融体系的关系是正确分析黄金市场的基础。黄金与金融体系的关系可以分为两个阶段：在金本位制解体之前黄金与金融体系的关系，信用货币体系下黄金与金融体系的关系。

金本位体制下黄金与金融体系的关系就是货币与金融体系的关系，因为黄金就是货币。作为一般等价物和价值储藏手段，金融市场围绕着黄金的供求情况和货币制度设计而动。黄金是实物商品和其他金融资产的对立物，以一般等价物形式出现。这里我们重点探讨在当前信用货币体系下黄金与金融体系的关系。

在信用货币体制下，黄金褪去了货币的形式，商品属性得以回归。黄金向着金融投资工具和金融市场体系一个组成部分发展。但黄金仍然葆有着强烈的货币属性，其地位远非一般商品可比，任何政府都不敢轻易放弃黄金储备，任何金融投资者都会密切关注黄金市场的异动，黄金市场被作为金融市场的重要组成部门，成为大型投资机构投资组合中不可缺少的组成部分。黄金市场和股市、债市等其他金融市场都围绕着经济周期而动，各个金融市场既相互关联、相互影响，又有明显的区别，经济的周期循环正是通过这一系列金融市场的涨跌循环变化体现出来。

(一) 黄金与股市的关系

股市是最重要的资本市场，股票价格取决于市场投资人对未来经济形势和企业赢利能力的预期，是经济景气周期的领先指标；而黄金是经济周期的落后指标。通货膨胀和地缘政治局势是影响黄金市场的最主要因素，健康的经济增长对股市有利，失控的通货膨胀和紧张的地缘政治则会推高黄金价格，但通胀失控和地缘政治危机则对股市是利空。总的来说经济增长先带动股市上涨，最后才带动黄金价格上涨，但很多情况下股市和黄金会呈反向关系。

(二) 黄金与债券的关系

主导债券价格变化的是利率高低，黄金被公认为是通货膨胀的最好避风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港，每当出现恶性通胀的时候金价就会飚升。而债券价格则围绕利率波动，与黄金相反，通货膨胀是债券市场的大敌，一旦通胀水平高于债券的票面利率则意味着债券的实际利率为负，债券就会遭受强大的抛压。哈佛一位教授提出：黄金的美元价格应保持与实际利率(以 30 年期国债利率来衡量)反向变动，称“吉布森悖论”。但这种相关性在 1996 年以后中止，许多人因此认为黄金价格被操纵了。

黄金与实际利率的联动，见图 1-2。

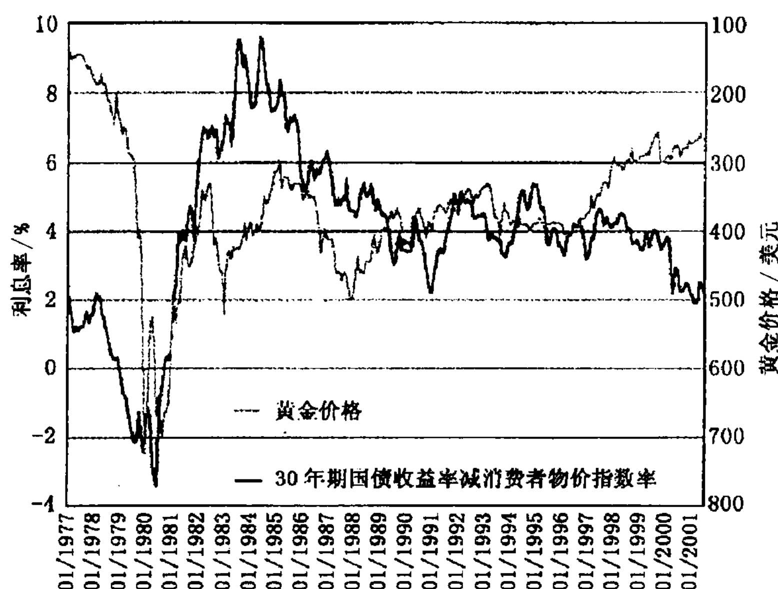


图 1-2

(三) 黄金与汇率的关系

在现代法定货币制度下黄金被人为切断了与货币的直接联系，与其他大宗商品一同成为纸币的对立面，所有商品(包括实物商品和金融商品)的价格都以纸币标注，而汇率则是一国纸币用另一国纸币标注的价格，因此本币升值以本国货币标价的金价就会相应降低，反之亦然，对于国际金价而言(以美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元标价），美元汇率与金价的负相关系数较高，黄金的大牛市总是伴随着美元的大幅贬值，而黄金的大熊市总是伴随着美元的升值。除美元汇率之外，日元汇率变化是影响国际金价的另一个重要币种，因为日元是最典型的低息币种，日元上有大量的息差交易资金，这股资金在金融市场上来回穿梭，为金融市场提供了充足的流动性。其流动也具有短期特征，对国际黄金价格的短波动具有重要影响。

(四) 经济景气周期中各金融市场价格循环关系

所有金融市场的趋势基本上都取决于投资人对该市场未来收益的预期，而经济的扩张与衰退、通货膨胀和通货紧缩是影响范围最广的两个主线。一般来说经济不是处于扩张状态就是处于衰退状态，很少以均衡状态的面目出现。经济的扩张期往往伴随着通货膨胀，衰退期伴随着通货紧缩，而股市、债市、大宗商品和黄金也随着经济的扩张与衰退，通胀和通缩持续地波动。因为金融市场领先于实体经济感知经济扩张或衰退，所以金融市场最大的获利机会将位于经济发生严重的扭曲之前。一旦金融市场投资人发现经济正由严重的扭曲变更方向朝着均衡点回归，便会预先买进或卖出相应资产，显然经济失衡越严重获利的潜在机会越大。

经济扩张对股票市场有利，而疲弱的经济对债券市场有利，通胀水平加重则有利于黄金。一般经济的扩张期总是较衰退期长，因为建设所需的时间总是长于破坏的时间，因此股票与黄金的牛市在理论上应该较熊市的时间更长。

债券价格是在利率下降时上涨，因此在一个完整的经济周期中，债券应该是第一个进入多头的市场，这发生在经济增长达到顶峰成长率开始明显减缓的时候，就是经济衰退的初期。经济萎缩得越厉害债券价格上涨(利率下降)的可能性就越大，反之亦然。债券价格上升过程中经济活动进一步收缩，经过一个时期之后股票市场的先知先觉者可能预告感知上市公司利润的底部出现(公司赢利因经济衰退而大幅下降)，并开始买入股票。而此时随着大宗商品价格的下跌生产资料更新的时机也逐步成熟，越来越充足的资本流动性使经济与金融疲态慢慢消失。在经济复苏一段时间后，资本的流动开始引导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实物资产的流动，大宗商品的供求关系开始转变，价格止跌回升，基础性原料价格上涨压力会逐步向下游传导从而使通胀抬头，这时黄金价格的底部也将出现。这时候几个主要金融市场都处于多头状态。

但这种状态不会持久，通胀压力的加大将迫使利率抬高，这意味着债券市场将出现头部而进入空头市场，但经济扩张的步伐仍在继续，股票市场继续高歌猛进，经济的扩张进一步拉动大宗商品暴涨，大宗商品的暴涨继续推动通胀加速，黄金价格的上涨动力更为充沛。随着利率和基础原材料的双双走高，企业运营成本将急剧增加，如果通胀发展为恶性，将损害消费者的实际购买力。此时上市公司获利前景将转坏，金融市场会提前反映企业获利情况，在公司赢利开始下降之前股票价格便提前出现顶部，先知先觉撤离股市的金融资本，会流入大宗商品和黄金市场来躲避通货膨胀。所以经济开始衰退的时候商品市场仍然在上涨，直至通胀严重损害消费力，供求关系转折为止。

黄金的价格主要取决于需求，因为黄金的产量非常不容易增加。而黄金的需求方主要是两种类型的市场参与者，第一种是将黄金视为原料的黄金消费商，这部分需求受到经济周期的影响；第二类是以黄金作为保值手段的金融资本。但这两类市场需求在性质上都是经济周期的落后指标，所以通货膨胀是影响黄金价格的最重要因素之一，但通胀的高点通常发生在经济衰退的初期，理论上黄金价格的峰位应该在通货膨胀高点的数月之前。在通胀和黄金价格见顶之后所有市场又都将都处于空头市场，但这也只是暂时的，很快下一个循环又会出现。

以上只是各类市场之间价格循环的典型关系，但在实际的交易中，各种周期包括经济周期都存在着复杂的变异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 黄金投资的主要途径与方式

黄金非货币化之后，黄金市场逐步放开，随着金融创新的发展，黄金投资工具从实金发展到黄金凭证，从现货市场发展到衍生市场，种类越来越多样化，已经成为金融投资组合必不可少的一部分。

第一节 国际主要黄金投资途径及特点

综观20世纪国际货币体系变化的历史就是金本位走向终结，黄金走向非货币化的历史。但黄金在金融体系中的地位并没有因此而减退，黄金的价值尺度和支付手段功能被纸币取代之后，黄金的投资工具属性却被充分发掘出来。在国际上各种黄金投资工具被不断创造出来，令黄金市场体系愈来愈完善丰富。

黄金投资工具发展壮大的过程也就是黄金由官方走向民间的过程，人们参与黄金市场必须选择相应的黄金投资工具进行运作。但面对种类繁多的黄金投资工具，投资者必须首先了解各种工具的特点才能进行科学合理的选择。国际上黄金投资工具和途径大致可以概括为三类，实物黄金投资工具、非实物黄金投资工具及黄金衍生工具，下面逐一进行介绍。

一、实物黄金投资工具

实物黄金投资是最原始的黄金投资形式，是指以获取黄金实物为目的的一种投资方式，其他工具都是在实物黄金的基础上发展起来的。实物黄金主要有标金(金条)、金币和金饰品三种，其中标金(金条)和金币是最主要的形式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(一) 标金

又称标准金条，金条是黄金市场上交易最普遍的实物投资品种，当黄金的交易越来越大，越来越频繁的时候，为了使交易行为规范化、计价结算国际化、清算交收标准化，主要的黄金市场纷纷规范了交易黄金的成色、形状、规格、重量标准。黄金冶炼制造商生产的金条要达到这些标准并在产品上打印成色、重量、生产厂家、编号等标记，并密封包装加以铅封。标准金条出现后投资者在资信较好的渠道(如交易所、银行、经纪人等)购买黄金的价格与市场价直接挂钩，并加上少量包装费、加工费和手续费。而且很多销售者会有回购措施，方便购买者变现。标金最大的优越性是能够降低交易成本，金条标准化也是黄金市场成熟的表现。

由于各个黄金市场的交易类型、市场习惯、管理制度及交易规则不同，其金条的标准也不同，国际黄金市场上较常见的标金规格主要有：400 盎司(12.5 千克)标金；1 公斤标金；111 克标金；375 克标金；1 盎司标金等；1克标金；5 司马两标金。

根据重量不同，金条被分为大金条和小金条，我国民间也将称为“大黄鱼”、“小黄鱼”。由于小金条的浇铸、加工、包装费用要比大金条高，成色也高于大金条(如 400 盎司标金成色为 99.5，而 1 盎司标金成色可达 99.9)，因此小金条要比大金条贵。

交易所标金的买方实际支付价格包括两部分：一是市场价，既黄金交易所会员商在交易所内买卖交易的成交价。二是价外费用，包括：买方向卖方支付的增值税、保管费、保险费、运输费、仓储费、鉴定费、手续费七项。现在市场上交易的标金都有精炼厂商或银行出具黄金证明书，卖方只要出具证明书、原包装得到银行确认就可免去黄金鉴定费。

在零售市场上金商或银行采用买入价和卖出价形式向投资者公示金价，买入价和卖出价的差额就是价外费用，投资者按买入价或卖出价成交后不必再支付价外费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 金币

又称黄金铸币，广义金币泛指所有在商品流通中专作货币使用的黄金铸件，如金锭、金饼、金元宝等。狭义金币指经国家证明以黄金为币材，按规定成色、重量浇铸成一定规格、形状，并标明其货币面值的铸金币。金币一般有政府证明其成色与重量的可靠性，出售者大都会承诺以市场价格回购。金币分为普制金币和纪念币，普币发行量大，用作投资。纪念币限量发行，多用以收藏。因此纪念币价格高于普制金币。

1. 普制金币

这种金币价格紧随黄金的市场价格而动，普制金币又有各种规格，买卖都很方便。与标金相比，金条的纯度更高，一般都能达到 99.95%～99.99%，而金币的纯度大都为 99.9%。金币的重量通常也比标金要小，在市场上容易脱手。较常见的金币重量有 1/20 盎司、1/10 盎司、1/4 盎司、1/2 盎司、1 盎司、5 盎司、1000 克等。一般金币上都标有面值，如重量 1 盎司的加拿大枫叶金币的面值为 50 加元，但金币的面值对售价已经不是重要参考因素，绝大多数金币的价格都是按照金币的成色、重量以黄金的市场价折算而得，再加额外价格得出实际价格。国际黄金市场上较常见的金币有以下几种：

(1) 南非福格林金币：由南非造币厂制造，于 1967 年首次发行，分为普制和精制两种。成色为 22K 金，含金量 91.6652%，重 1.09 盎司，福格林精致币限量发行，普制币一度成为世界上销量最大的投资金币。

(2) 加拿大枫叶金币(图 2-1)：由加拿大皇家造币厂属下渥太华造币厂生产，于 1979 年发行，成色为 99.99%，规格有 1 盎司、1/2 盎司、1/4 盎司、1/10 盎司、1/20 盎司几种，是世界上纯度最高的金币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-1

(3)美国鹰洋金币(图 2-2)：美国铸造的金币种类繁多，鹰洋金币正面为双鹰图案，背面为自由女神像，分为精制币和普制币，1986 年开始发行。普制币成色 91.67%，币重 33 克多。



图 2-2

(4)英国不列颠金币(图 2-3)：英国有悠久的金币铸造史，铸币图案多以历届国王为标志，1957 年后重铸金币 12 种类型，正面为伊丽莎白二世头像。1987 年开始发行普制金币，成色为 91.67%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-3

(5)澳大利亚袋鼠金币(图 2-4)：澳大利亚柏斯造币厂生产，于 1987 年发行，成色 99.99%，有 1000 克、10 盎司、2 盎司、1 盎司、1/2 盎司、1/4 盎司、1/10 盎司、1/20 盎司八种规格。



图 2-4

(6)中国熊猫金币(图 2-5)：从 1982 年起中国开始发行金币，其中熊猫金币最为著名。熊猫金币成色为 99.9%，规格分为 1 盎司、1/2 盎司、1/4 盎司、1/8 盎司、1/20 盎司。正面为北京天坛图案，背面铸有熊猫。熊猫制金币已经成为世界五大投资金币之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-5

此外，墨西哥自由金币、奥地利金币、哥伦比亚金比索金币和新加坡狮子金币也较为流行。其中美国鹰洋金币、加拿大枫叶金币、澳大利亚袋鼠金币、英国不列颠金币及中国的熊猫金币被称为世界五大投资金币。

2. 纪念金币

纪念金币是为纪念某一题材而限量发行的具有一定重量、成色、面值并铸成一定形状的铸造金币。影响纪念币价格的因素除了金价之外，还有四个影响因素：稀有程度(指社会存量、当初发行量)；铸造年代(年代越久价格越高)；工艺造型——即金币的纪念题材、设计造型和浇铸工艺；金币品相——金币自身的品相越好越完整价格越高。

纪念金币本身具有历史、教育、艺术欣赏意义，要考虑其历史价值、艺术价值、教育价值和收藏价值。所以纪念币不能仅参照黄金价格来确定。需要投资者具备一定的钱币、艺术鉴赏水平。由于纪念金币往往具有历史意义，且限量发行，其设计与铸造工艺十分讲究，因此纪念金币的市场价格经常会远远高于黄金本身的价格。

金币收藏同其他钱币一样需要小心保管，不可有刮痕变形或损伤。金币投资也有很多风险：如其额外价格比标金要高，有些国家还会对金币买卖课税等。

(三) 金饰品

指黄金材料经过黄金工艺师的加工、创造制成的装饰、配戴、及工艺品，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括供人们配戴的首饰、奖章、金像、盘碟、烟盒等。金饰品的实用价值大于投资价值。由于金饰品的投资收益短期难以实现，多数是被“消费”的，只有小部分用作投资。

二、非实物黄金投资工具

非实物黄金投资工具指投资者交易的对象不是黄金实物本身，而是以黄金为标的的凭证、单据、合约等，或在交易中一般不进行黄金实物交收的其他投资方式。非实物黄金投资工具是在实物工具的基础上衍生出来的，由于不涉及实物黄金的流转，其手续较为简便。

(一) 黄金账户与纸黄金

1. 黄金账户

黄金账户是商业银行为投资者提供的一种黄金投资方式，又称黄金请求账户。投资者通过银行进行黄金买卖，交易时在指定资金账户收付款项，每次买卖交易只在开设的黄金账户存折上作买卖记录，无需黄金实物的提取交收。

黄金账户投资具有周转速度快、存储风险小、投资金额大(开户条件起板 100 盎司黄金，每次交易最小 1 盎司黄金)、交易费用低、转让受限制(只能转让给受托银行)等特点。

在某些小的黄金经纪商或实施黄金管制的国家甚至会不能提取实物黄金，因此进行黄金账户投资时应选择能够提取实物黄金的商业银行开户，并避免在提取黄金时会予以课税的国家去交易。

2. 纸黄金

纸黄金指黄金市场上买卖双方交易的标的物不是黄金实物，而是黄金所有权凭证，实质就是一种黄金权证交易方式。纸黄金的类型主要有：黄金储蓄存单、黄金交收定单、黄金证券、黄金账户单据、黄金现货交易中当天尚未交收的成交单、国际货币基金组织的特别提款权等。

纸黄金具有交易费用低、流转速度快的特点，但纸黄金不能提取实金，又实行全额交易，与黄金衍生工具相比不仅交易费用高而且只能单边做多交易，不能做空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纸黄金一般是由黄金市场上资金实力雄厚、资信程度高的金融机构出具。如商业银行出具的不记名黄金储蓄存单、黄金交易所出具的黄金交收定单、大的黄金商开具的黄金账户单据等。

(二) 黄金理财账户

有些银行开办有黄金理财账户，虽然办法各不相同但大都提供本金保障承诺，这样的产品即使到期拿不到利息，本金仍然能够保住，但收益也不高。适合想参与黄金投资，风险承受能力又比较低的投资人。目前常见的黄金理财账户产品结构有三种：

(1)对称区间型：即银行预先设定一个黄金价格波动范围，如观察日价格±60美元。

(2)非对称区间型：投资者选择看涨或看跌黄金，若看涨就购买区间为观察日价格 + X美元的结构；若看跌就购买区间为观察日价格 - X美元的结构。

(3)触发型：只要理财期间内黄金价格触碰或者超过预先设定的价位或涨幅，就可以获得最高预期收益。

例如：花旗银行推出的与黄金挂钩理财产品——美元 6 个月结构性投资账户，该产品形式：

币种：美元；

期限：6 个月；

起点：2.5 万美元；

收益：与国际金价挂钩，保证本金。

该产品投资年收益率为 $5.5\%\times n/360$，其中“n”为黄金价格观测值落入预测预设区间的天数。即当天黄金价格落入预设区间投资者当天可获得 5.5% 的年收益率；若当天金价落在预设区间之外，投资者的当天收益为 0。银行和投资者都无权提前终止合约，产品到期日一次还本付息。该产品特点是：本金有保障，但有收益率上限，流动性较差，产品不能提前退出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三) 黄金管理账户

是由经纪人全权处理投资者的黄金账户，属于有风险的投资方式，管理账户的收益主要取决于经纪人的专业能力、操作水平及信誉。提供这种投资的企业往往具有比较丰富的专业知识，收取的费用不高，同时企业对客户的要求比较高，投资金额起点高。

与黄金理财账户相比，这种投资不保障本金，但预期收益比较高。

三、黄金衍生品投资工具

黄金衍生品是金融衍生品的一种，衍生品在现代金融市场中具有重要地位，当前国际市场的黄金衍生工具已经非常丰富，并具备了相当的市场规模，在黄金市场上的影响力也越来越大。黄金衍生工具中最具有代表性的是黄金期货和黄金期权。

(一) 黄金期货

期货是金融衍生品的最典型代表形式，它是以标准的期货合约为交易对象，在期货交易所内进行交易的金融衍生工具。期货市场具有价格发现和套期保值两大基本功能。由于期货交易绝大多数是以对冲方式了结，其市场活跃程度和流动性都要大于现货市场，同时期货价格体现的是市场对远期价格的预期，因此其波动幅度比现货市场更为剧烈。纽约黄金期货价格就比伦敦现货黄金价格的波动更大。期货市场的投资资金多为金融资本，与整个金融体系联系较为紧密。在国际上纽约、芝加哥、东京和香港的黄金期货影响力较大。

(二) 黄金期权

期权是金融市场的最高形态，是金融衍生工具最重要的创新之一。期权又称选择权， 它规定能在未来某特定时间以约定价格买入和卖出一定数量某种期货合约的权利。期权的买方按期权价格支付费用从而获得这种权利，而期权的卖方则按期权的价格收取费用，但拿人钱财替人消灾，必须履行期权合约规定的义务。

期权按合约规定的权利义务可以分为看涨期权和看跌期权两类。在现货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场上交易，以现货价格为标的的期权称为现货期权。现货期权多是场外期权。而在期货市场上交易，以期货价格为标的的期权是期货期权，期货期权多是场内期权。期权能够给投资者带来很多投资灵活性，能使我们以任意方式设定投资策略。因此期权成为发展速度最快的金融衍生工具。只有较为发达的黄金市场上才有黄金期权的交易，如伦敦市场、纽约市场等。

(三) 黄金基金

黄金基金分为黄金投资共同基金和交易所交易黄金基金。

1. 黄金投资共同基金

黄金投资共同基金是由基金发起人组织成立，由投资人出资认购，基金管理公司负责具体的投资操作，以黄金或黄金类衍生交易品为投资对象的一种共同基金，具有专家理财、收益相对稳定的特点。但投资黄金基金时基金公司和托管银行都要收取费用，而且黄金基金不保障本金，有亏损的风险。黄金投资共同基金与证券投资基金比较相似。

2. 交易所交易黄金基金 (黄金 ETF)

这是国外新推出的一种黄金投资方式，为 Exchange Traded Funds 的英文缩写“ETF”。它是指在交易所挂牌交易的开放式基金。ETF 基金份额可以像封闭式基金一样在交易所二级市场方便地进行交易。黄金 ETF 的产生是黄金交易证券化的结果，ETF 基金的运作方式是：投资人通过证券公司以该基金在证券交易所的报价申购一定的 ETF 份额，证券公司通过清算公司对投资人持有的基金份额进行结算，基金管理公司通过证券公司的具体交易信息购置相当量的黄金交托管机构(一般为银行)托管。

由于目前的黄金投资工具所具有的价值较高，黄金投资仍然处于一种可望不可及的状态，而 ETF 则降低了投资门槛。黄金的 ETF 份额购置简单、便利，费用低，不需要像购买现货金条、金币等那样投入巨额的成本。其次，黄金的 ETF 有效地为合理的税收提供了支持。

自黄金的交易所交易基金在美国证券交易所上市以来，其成交量逐步放大。截至 2006 年年初，其交易总量达到了 340 吨左右。ETF 基金已经成为影响黄金价格的重要力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 国内主要黄金投资途径及特点

中国无论是历史上还是现代都是一个“贫金”的国度，1949 年建国时期，中国大陆几乎是“无金”的，从建国后直到 1982 年，中国大陆对黄金一直实行严格管制，黄金开采企业必须将所产黄金交售给央行，央行再将黄金配售给用金单位。个人不允许购买黄金，直到 1982 年才允许个人购买黄金饰品。这段长达 30 年的时间成为了中国的“黄金断层”。

1982 年之后中国的黄金市场逐步开放，2002 年上海黄金交易所的建立标志着中国内地拥有了真正意义的黄金投资途径和投资工具；2008 年 1 月 9 日黄金期货在上海期货交易所上市，标志着中国黄金衍生品正式出现。但与国际市场相比，中国大陆的黄金投资工具和投资途径仍然非常有限和单一，随着中国经济的发展和国际化程度的提高，中国的黄金市场和黄金投资工具必将得到空前的发展壮大，黄金投资也将与证券、外汇一道成为中国投资者重要的投资渠道和资产配置方式。建立起多层次完善的黄金市场体系和丰富的种类繁多的黄金投资工具及产品是中国黄金市场的发展目标。

目前国内投资者可以选择的黄金投资途径和工具可以分为两大类：一类是以实金交易模式为主的全额交易的非杠杆黄金投资品种；第二类是以保证金机制为基础的杠杆黄金交易。

一、国内非杠杆类黄金投资产品

非杠杆类的黄金投资产品是比较初级的黄金交易方式，起源于最早的黄金现货买卖。目前国内非杠杆类黄金投资产品主要有实物金和纸黄金两种，实物金交易可以提取实金，而纸黄金却不能。但这些投资产品多数是以上海黄金交易所的报价为依据进行交易和结算。

(一) 国内实物黄金投资产品

中国内地在相当长的时间里都不允许个人购买黄金，实金投资渠道也是在上海黄金交易所成立之后才正式被放开的。实金投资既可以直接提取金条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或金块进行收藏，也可以以黄金凭证方式拥有黄金。但真正意义上的黄金投资都不是以收藏和保值为目的，投资考虑的主要是风险、收益及流动性，也就是变现的方便性。实金投资只有在金价上涨时才能体现出其投资价值，因此这个市场总是在大牛市里火暴异常，一旦金价走熊便会沦为“边缘市场”不被人关注。我国国内比较有影响力的实金投资产品有中国黄金投资金条、贺岁金条、如意金、龙鼎金、高赛尔金条和上海 AU99.99/AU100 等。这些投资产品有的在商场柜台购买比如贺岁金条；有的在银行柜台购买，如如意金、龙鼎金、高赛尔金条等。而上海黄金交易所的 AU99.99/AU100 现货黄金，相关企业可以在交易所直接交易，而个人则要通过银行购买。下面以中国黄金投资金条、高赛尔金条和上海 AU99.99/AU100 为例介绍国内的实金投资，其他投资方式大同小异。

1. 中国黄金投资金条

中国黄金投资金条，是由世界黄金协会和我国黄金生产国有领军企业中国黄金集团共同打造的黄金投资品种。中金黄金是经过国家有关部门及上海黄金交易所批准的具有合法收购非标准黄金资质的企业。中国黄金投资金条，不仅可以根据实时金价自由购买，而且可以极低廉的服务费用到中金黄金指定代理交易点随时卖出变现，真正实现了实物黄金的双向交易。中国黄金投资金条，根据上海黄金交易所和国际市场黄金价格确定实时基础金价，创实物黄金交易价格新低。其特点可以总结为：

(1)双向买卖，易于变现。

(2)紧贴实时金价(表 2-1)。

实时基础金价在营业时间内每半小时调整一次，依据为：上海黄金交易所实时成交金价(上海黄金交易所营业时间内)；国际市场实时现货金价(上海黄金交易所营业时间外)；周五晚纽约商品交易所现货黄金收盘价(周六、日国际市场现货黄金停止交易时间)。

表 2-1

品名	实时基础价格(元／克)	买入价(元／克)	卖出价(元／克)
中国黄金投资金条价格	180	180+ 8	180-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注：此表为模拟价格，具体交易价参考实时金价

(3)中金黄金、世界黄金协会联合推广。黄金行业两个最具影响力的企业和机构倾情联手推广，极具品牌价值。

(4)采用国际金锭造形。中国黄金投资金条采用国际标准金锭通用的梯形外形，采用压制工艺，制作精良，每件产品都附有产品编码和认证证书。

(5)中国黄金投资金条纯度99.99%，规格：1000克、500克、200克、100克、50克。

(6)购买方式：到中金指定代理交易点购买。

2. 高赛尔金条

赛尔金条是由高赛尔金银有限公司推出的可以即时回购的投资产品，由于其易兑现、费用低、网点多、高品质保证等特点，被称为投资性金条第一品牌。其交易的标准金由中国最大的金银精炼厂——长城金银精炼厂制造，这也是目前伦敦贵金属市场协会(LBMA)唯一的中国会员。金条的含金量不低于99.99%(图2-6)。

(1)购买及回购。

高赛尔金条通过农业银行、招商银行网点代销和回购，买卖价格采用本地伦敦金市场价格体系，并参考上海黄金交易所金价和人民币汇率报价，报价单位为“人民币元／盎司”。其交易中的加工流通费为每盎司人民币109元(折合3.5元／克)，回购时退还投资者62元(折合1.99元／克)的流通费。相当于交易费用仅为1.5元／克左右。相对于国内其他实物金10元／克的交易成本非常有优势。

高赛尔金的回购有较严格的要求：必须符合高赛尔金的防伪标志；保留原包装，金条规格、标识、外观完好无损；其他必要的回购检测项目符合要求等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

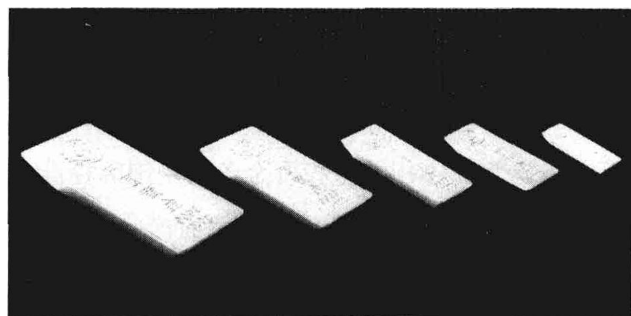


图 2-6

(2)金条规格。

高赛尔金条的重量分为 1 盎司、2 盎司、5 盎司、10 盎司四种规格，金含量大于等于 99.99%，计量单位为金衡盎司。

3. 上海 AU99.99/AU100 黄金现货交易

AU99.99/AU100 是上海黄金交易所的现货实盘黄金品种，可提取实物。其价格是在上海黄金交易所内集中竞价形成的中国国内最有影响力的现货黄金价格。报价单位为人民币元／克，报价保留小数点后两位；交易单位 100 克／手；AU99.99 成交后的提取实物黄金的最小单位为 1000 克或其整数倍，AU100 最小提货数量为 100 克或其整数倍。

由于上海黄金交易所只有会员才能入场交易，对于个人投资者交易所与各商业银行合作推出 AU99.99/AU100 的个人实物黄金代理交易。目前国内投资者已经可以通过中国工商银行、兴业银行、华夏银行、深圳发展银行和昆明商业银行五家国内银行进行 AU99.99/AU100 的个人黄金买卖。

(二) 国内纸黄金投资渠道

纸黄金是黄金的纸上交易，一般通过银行买卖。投资者的买卖记录只在个人预先开立的黄金存折上体现，而不能提取实物黄金，与股票交易非常类似，通过低买高卖方式获利。我国目前主要有中国银行的黄金宝、中国工商银行的金行家、中国建设银行的龙鼎金三个纸黄金投资品种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 中行的黄金宝业务

是中国银行的个人客户通过柜面或其他电子金融服务方式进行的不可透支的人民币对本币金(或美元对外币金)的交易。

(1)交易方式及报价。

黄金宝业务可以通过柜台交易、电话交易和网上交易三种方式。本币金的报价为人民币元/克，最低交易量 10 克，超出部分为 1 克的整数倍；美元金交易单位为盎司，最低交易量 1 盎司，超出部分为 0.1 盎司的整数倍。报价采取国际市场报价，15 秒刷新，点差 1 元。

(2)交易时间。

柜台交易为柜台营业时间，网上、电话交易为周一 8:00 至周六 3:00。买入和卖出的委托交易时效到第二天的 4:00。

2. 工行的金行家业务

属于实盘黄金买卖业务，第一笔交易必须为买入黄金，买入的黄金由工行托管，不能提取实金，可通过工行卖出账户中黄金收回资金。

(1)交易方式及报价。

可以通过工行的营业网点、电话银行及自助设备进行交易。同时进行本币金和美元金两个品种的交易。本币金以人民币计价，报价单位为人民币元/克，每交易起点为 10 克黄金，交易最小计量单位 1 克；美元金以美元/盎司报价，起点 0.1 盎司，交易单位为 0.1 盎司的整数倍。采取国际市场报价，点差 0.8 元。

(2)交易时间。

柜台交易为柜台营业时间 9:00～17:00，网上交易和电话银行为周一 7:00 到周六 4:00，交易委托有效时间可以设置成 24 小时、48 小时、72 小时、96 小时、120 小时。

3. 建行的龙鼎金业务

龙鼎金是建设银行推出的个人黄金买卖业务的统一品牌名称，该品牌包含个人账户金交易、个人实物黄金买卖两大类业务。

(1)交易方式及报价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有柜台交易、电话交易和网上委托交易三种方式，按成色分为 AU99.95 和 AU99.99 两个种类。采用上海黄金交易所报价，点差 1 元。

(2)交易时间。

柜台交易时间为 9:00～17:00，网上银行和电话交易时间为 10:00～15:30 及 20:00～23:30 两个时间段。委托单当日有效。

二、国内杠杆类黄金投资产品

杠杆类黄金投资产品是在黄金市场发展到一定阶段才出现的较为高级的交易形式。非杠杆类黄金投资产品因进行全额交易，资金使用效率较低，占用资金量大，而且交易费用高，流动性差，且一般都是只能单向做多交易，遇到黄金熊市该投资产品便失去了价值。而杠杆类黄金投资产品则弥补了这些缺点，具有高收益、高风险、流动性好、交易费用低和多空双向交易的特点。从投资的角度看，杠杆类的黄金投资产品才是真正意义上的黄金投资。国内最具代表性和影响力的杠杆类黄金投资产品要属上海黄金交易所的黄金现货延期交收(T+D)和上海期货交易所的黄金期货两个投资产品。

(一) 上海 AU (T+D) 交易模式

上海黄金(T+D)是以保证金方式进行的一种现货延期交收买卖业务，从性质上看这种交易类似于远期交易，从方式上属于分期付款的现货延期交易，从效果和机制上看又具有期货交易的某些特征。该交易模式下客户以保证金方式买入或者卖出黄金，可以选择当天交割，也可以延期至下一个交易日进行交割，并且可以连续多次延期，同时引入延期补偿费机制来平抑供求矛盾。

买卖双方以交付一定比例的保证金(合约总额的 10%)来确立买卖行为，该合约不一定非要进行实物交割，可以根据市场情况对冲掉原有的合约，在持仓期间根据当日交收申报的多少计算递延费，如果客户持有买入合约(多单)，当日若交易所的收货数量多于交货数量，客户就会得到递延费，反之要支付递延费；如果客户持有卖出合约(空单)，当日若交易所的交货量多于收货量，客户就会得到递延费，反之支付递延费。递延费的金额按该合约当日结算总金额的 2‰计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖双方也可以选择实物交割方式平仓，实物交割时该合约转变为全额交易，在交收申报成功后，如果有一方违约，必须支付给另一方合约总金额7%的违约金，若双方都违约则双方都要支付7%的违约金给交易。

(1)交易标的：为标准重量3千克、成色不低于AU9995的金锭；标准重量1000克成色不低于AU9999的金锭可替代交割，并实行升水制度，升水标准根据交易所公告执行。

(2)交易单位：手，每手1000克。也就是1000克的整数倍。

(3)交易时间：周一至周五(法定节假日除外)9:00～11:30；13:30～15:30周一至周四21:00至次日2:30。

(二) 上海黄金期货

期货交易是在现货交易和远期交易基础上发展起来的市场经济的高级形式，指在期货交易所内交易标准化的期货合约的交易方式，其主要功能是套期保值和价格发现。从全球来看期货品种分为“商品期货和金融期货”两大类。通常黄金期货被视为商品期货的范畴，但黄金期货又有着比普通商品更明显的金融属性。我国的黄金期货在上海期货交易所上市。

(1)交易标的：上海期货交易所的黄金期货合约交易标的是99.95%的国产金锭，及经交易所认可的伦敦金银市场协会(LBMA)认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭。

(2)交易及报价单位：采取交易所场内集合竞价方式交易，报价单位为人民币元／克，最小变动价位0.01元，每日最大波动限制为前一交易日结算价的5%，交易单位为1000克／手，实行保证金制度，每手合约保证金为合约价值的7%。

(3)交易时间：周一至周五9:00～11:30；13:30～15:00(法定节假日除外)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 黄金期货市场与黄金期货投资

黄金期货是黄金非货币化进程中的一个产物，在金本位体系下黄金是各国货币价值的标尺，是终极的一般等价物。金本位制下人们更关心货币的黄金价格(各国货币值多少黄金)，而不是黄金的货币价格(单位黄金的货币标价)。这时黄金不是普通商品，而且许多国家不允许公民持有黄金(如美国)。因此黄金也没有套期保值和投机需求，也就没有黄金期货产生的基础。

20 世纪 70 年代随着国际布林顿森林体系的崩溃，黄金非货币化的历史拉开了序幕。黄金开始被人们当作一般商品来对待，各国政府也逐步解除了个人不允许持有黄金的禁令，这时出现了黄金的套期保值需求和投资需求，才具备了黄金期货产生的条件。在布林顿森林体系解体后，汇率、股市及黄金的价格波动变得异常剧烈，促使黄金期货及其他衍生品快速发展起来。

1974 年美国政府放开了黄金管制，解除了禁止公民持有黄金的禁令，同年芝加哥期货交易所和纽约商品交易所推出了黄金期货，在随后的几十年里纽约黄金期货市场成为世界上影响力最大的黄金期货市场。之后全球许多国家陆续推出了黄金期货和期权交易：1978 年新加坡推出黄金期货交易，1982 年日本东京黄金期货推出。一些全球重要的黄金现货市场如伦敦黄金市场、中国香港黄金市场也依托自身的现货市场优势发展黄金期货。至今黄金期货已经成为国际黄金市场的重要组成部分。2008 年 1 月 9 日中国上海期货交易所推出了黄金期货，国内的黄金衍生品创新拉开了序幕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　黄金期货投资的重要性和优势

中国人民银行行长周小川 2004 年 9 月在伦敦金银市场协会(LBMA)上海年会上发言，认为中国黄金市场建设应实现三个转变：一是从黄金的商品交易为主向金融交易为主的转变；二是由现货交易为主向期货交易为主转变；三是由国内市场向国际市场转变。从管理层的态度可以看出，中国的黄金期货市场具有广阔的发展前景和坚实的经济基础。从世界黄金市场的现实情况看，当今国际市场上商品性质的黄金交易额不足总交易额的 3%，90%以上的交易份额是黄金衍生物交易。

衍生物分场内和场外两类，由于场外衍生品市场监管难度极大，发展场外衍生品要比发展场内衍生品的不可控性大得多。而在我国场内衍生品市场的建设已具备基础，因此优先发展场衍生品比较符合中国国情。而黄金期货是最典型的场内衍生物，必将首先得到发展。从投资的角度看黄金期货与其他投资工具相比具有很多特有的优越性。

一、黄金期货市场流动性高，价格具有前瞻性；实行双向交易，涨跌都能获利

期货的本质在于预期，期货市场是信息汇聚之地，能够最先反映市场的最新变化，有利于投资者提前一步把握商机。期货价格的波幅也要大于现货价格，具有更大的投机获利空间。同时由于期货市场大量投机者的存在使其换手率通常比现货市场更大，流动性好有利于投资者进出。

与现货交易相比，黄金期货交易的是标准化合约，既可以在牛市中做多获利，也可以在熊市中做空获利，投资者具有更多的策略选择余地。

二、交易费用低廉，有利于降低投资成本

黄金期货是所有黄金投资渠道中交易费用最低的，以我国上海黄金期货交易为例，交易所收取的单边交易费用不高于万分之二，双边不超过万分之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四，与国内其他实物金 10 元／克的交易成本相比简直是天壤之别。即便与上海黄金交易所 AU(T+D)现货延期的交易费用每千克万分之四以上相比也有优势。

与其他投资工具相比，黄金期货的交易成本也很有优势，比如房地产投资要征房产税、土地使用税，股票交易要征印花税，过户时要收过户费。其他许多投资赢利需征所得税，这些费用在黄金期货投资上都不存在。而且即使投资者参与交割，黄金也是免增值税的。

三、期货市场监管严格，投资者资金安全有保障

在我国期货行业要算是监管最严格、经营最规范的行业了。期货交易实行开户实名制，交易者在交易所内一户一码，投资者资金在银行的期货保证金账户中封闭运行，证监会还建立了期货保证金监控中心，投资者可以随时通过监控中心的查寻系统查到自己资金在银行账户上的变动，不存在资金被挪用现象。除此之外中国还建立有期货投资者保障基金，即使投资者所在期货公司倒闭或出现其他重大意外风险，投资者也可以获得相应补偿。只要投资者在交易上不出现大的亏损，资金安全几乎没有任何后顾之忧。

而其他投资渠道和黄金交易模式大都是以企业或银行自身的信誉来承诺对投资者的权益的保障，没有一个能够像期货投资这样用行业和官方的角度来对投资者进行保障。这是黄金期货投资与黄金现货或其他黄金衍生品交易相比的最大优势之一。

中国证监会期货保证金监控中心查寻系统，见图 3-1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国期货保证金监控中心
China Futures Margin Monitoring Center Co.,Ltd

投资者查询服务系统

用户名 密 码 验证码 5356

提 交　重 置

资金安全特别提示

提供投资者查询服务，是中国证监会保障投资者保证金安全和服务市场的重要举措。

中国证监会已要求期货公司在开户环节为投资者发放查询系统的用户名和密码，请广大期货投资者重视并充分利用此工具，经常访问查询系统，保护自身资金的安全。

如查询到的资金余额（客户权益）与实际情况不同，请进入查询系统内的“反映问题”栏目，向我中心反映有关问题。

中国期货保证金监控中心

图 3–1

四、黄金期货投资具有完善的软硬件设施，方便与其他投资资产在同一交易平台上进行整合

中国的期货市场发展已有近 20 年的历史，国内期货市场从一开始建立就采用了电子自动撮合交易模式，市场运作效率很高。目前已经拥有了一套成熟、完善的服务系统和软硬件设施，期货交易都由专业的软件公司设计符合期货交易特点的分析和交易软件，供投资者使用。

更为重要的是中国的期货品种已经越来越丰富，许多重要类别的资产都有相应的期货品种在上市交易，或即将上市交易。如能源、农产品、金属、股指等。这些都是重要的资产组合类别。随着股指期货的上市，许多期货公司被券商收购，期货的交易平台与证券的交易平台被打通。投资者可以通过期货公司的交易平台，轻易完成对商品、黄金、股票、基金和债券的组合操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、黄金期货与其他商品期货的对比优势

(1)黄金是特殊商品，与其他普通商品期货相比，黄金比其他品种的标的物具有更广泛的市场认同度。黄金与一般商品相比具有许多优势，比如交收转移便利、方便抵押变现、全球价格变化差异小等特点。因此许多人会对黄金感兴趣，而不太容易对铜、玉米、白糖等大宗物资感兴趣。

(2)黄金单位价值高，易转移和储存，不像其他大宗物资那么难于保管和运输，黄金的品质差异和用途差异也比其他大宗物资要小得多，现货易于转手。如果遇到投资人资金周转不灵，黄金的抵押也比其他商品或投资品更容易，比如在国际上一般典当行会给予黄金 90%的短期贷款，而不记名股票、珠宝等物品最高也不会超过 70%。

(3)从投资交易的角度看，其他商品期货如农产品、经济作物、金属等其价格走势往往要受国内行业和供需结构变化的影响，会出现与国际价格较大的偏差。而黄金价格具有极强的国际性特点，其价格变化取决于全球的供需形势，扣除本国币值变化的因素后，国内金价变动与国际金价变动几乎完全趋同。

第二节　黄金期货及其交易制度

一、什么是黄金期货

“期货”这个词最关键的是“期”字，它是“预期”的意思。期货交易是与现货交易相对应的概念。从广义上讲凡是买卖未来的商品(实物商品和金融产品)都可以理解为期货，但我们所讲的期货不是广义的，而狭义的，仅指在期货交易所内买卖期货合约的交易形式。

期货交易的形成历史经历了两个阶段：第一阶段，从一手钱一手货的现货交易发展为交钱与交货时间错位的远期交易。与现货交易不同的是，远期交易需要签订远期合同，规定交款与交货的相关事项，并支付定金。第二阶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段，则从非标准化的远期交易发展为标准化的期货交易。与现货和远期交易相比，前两者的交易对象是商品本身，交易者关心的是商品，而期货交易的对象是期货合约，交易者关心的是价格。

黄金期货是期货市场上的一个品种，与其他期货品种没有本质差别，只是交易的合约标的是黄金而已。黄金的衍生市场主要是期货、期权和远期销售三种形式，标准期货与远期销售的主要差别在于，前者是标准化的场内交易，后者是非标准化的场外交易。远期销售及远期合约严格地讲只是现货市场的延伸，其功能仍然是完成商品实物的流转。而期货市场是风险管理的工具，是为风险定价的场所。要深刻地理解黄金期货必须要搞清以下几个概念：

(一) 期货合约

期货合约是标准化的远期合同，是交易者买卖的对象。其标准化体现在：

第一，合约条款是由交易所统一制定，而不是由交易双方协商达成的，买卖双方都无权变更合约条款。

第二，合约相关内容除价格是变动的之外，其他条款都是规定好的，标准化程度高。

期货合约标准化的主要目的是为了使合约便于转让，给市场提供更高流动性来实现期货市场转移风险的功能。期货合约的主要内容有：

(1)合约名称，含上市交易所名称。

(2)交易品种及代码：如沪金(AU)、沪铜(CU)、沪深 300 指数(IF)等。

(3)标价方式：有形商品标价的是价位，如我国黄金期货是元 / 克；无形商品标的是点位，如股指期货标价是指数点。

(4)最小变动价位：如黄金期货最小变动价位 0.01 元。

(5)合约数量：如黄金期货每手合约数量为 1000 克。

(6)合约月份：即到期月份和到期日。

(7)交易时间：开盘收盘时间。

(8)交割方式：合约到期后如何履约。

(9)交易手续费：即买卖一手期货合约要付的费用。

表 3-1 为上海期货交易所黄金期货标准合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3–1

交易品种	黄金
交易单位	1000 克 / 手
报价单位	元(人民币) / 克
最小变动价位	0.01 元 / 克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±5%
合约交割月份	1～12 月
交易时间	上午 9:00～11:30；下午 1:30～3:00
最后交易日	合约交割月份的 15 日(遇法定假日顺延)
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	金含量不小于 99.95%的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会(LBMA)认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭(具体质量规定见附件)
交割地点	交易所指定交割金库
最低交易保证金	合约价值的 7%
交易手续费	不高于成交金额的万分之二(含风险准备金)
交割方式	实物交割
交易代码	AU
上市交易所	上海期货交易所

(二) 持仓量

1. 持仓量的定义

期货市场上有一个独特的概念就是持仓量， 也是期货交易中一个非常重要的概念，基于持仓量也有很多专业的分析方法来判断行情走势。在看盘软件的行情界面上持仓量数据与成交量在一起，而在行情走势界面上通常在 K 线图下方与成交量一齐显示，往往是以柱状表示成交量，而以一条弯曲的线条表示持仓量。图 3-2 为沪金 12 月合约行情界面的持仓量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

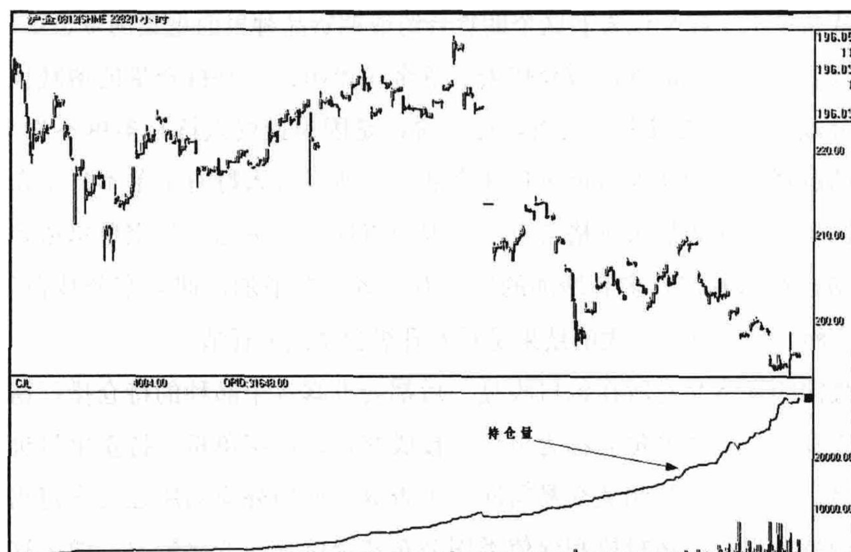


图 3-2

“持仓量”在教科书上的解释是“未平仓的合约总量”，实际上就是交易所内某期货品种各个月份合约上，所开立的“期货合约”数量总和。投资人开仓，持仓量就增加，反之平仓持仓量就减少，由于交易过程中不断的有人在开仓、平仓，持仓量数据也在不断变化，它非常直观地反映了资金的进入和退出。

交易所在统计持仓量时是将所有的空单数量与所有的多单数量加在一起。由于每一张期货合约必须由一张空单对应一张多单才能生成，因此任何情况下，市场上多单的总量总是与空单的总量相等。国内交易所和有些国外交易对持仓量公布的口径不一致，一些国外交易所认为一张空单和一张多单对应才能生成一张期货合约，所以是将多单和空单总量相加除以二，作为持仓量数据向外公布；而国内交易所是将多单和空单总量相加直接作为持仓量的数据进行公布。因此投资者可以注意一下，国内期货交易所显示的持仓量数据始终是偶数。

2. 持仓量的意义

持仓量往往与成交量结合进行分析，持仓量水平和变化代表着两层含义：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是持仓量水平越高代表着这个期货合约或期货品种里面屯集的资金量越大，增仓代表着资金在流入，减仓代表着资金在流出；二是持仓量的增减代表着多空分歧的增大或减小。之所以这么说，是因为投资人持有多单不肯平仓，唯一的解释是：他认为后市价位还会涨。之所以有人持有空单不肯平仓唯一的原因是：他认为后市价格会下跌。因为市场上多单总量与空单总量始终相等，增仓意味着在看多者增加的同时看空者也在增加，即多空分歧在加大，反之亦然。多空分歧扩大的结果是对方升级会暴发大行情。

我国的期货交易所在每日收盘之后都会批露各个品种的持仓排行榜，它是按交易所的会员席位名称为单位，按成交量、持买单量、持卖单量进行统计排名，投资者可从相关交易所网站上查寻。而国外交易所还会在每周末公布基金持仓报告，按投机和保值类别公布基金持仓的变化情况。通过这些数据投资者可以追踪大资金的仓位变化，为投资者分析市场价格变化提供依据。

(三) 交割

交割也是一个非常专业的期货术语，股票交易中也有交割，但它指的是股票的过户；而期货中的交割则是指的期货合约的到期履行。由于期货交易的对象是期货合约也就是合同，而合同必然会有到期的时候，而且合同具有法律效力，到期必须履行。如果投资者在期货合约的最后到期日之前没有将所持合约对冲掉(平仓)，一旦进入到期日，就要按照合同条款来履行合同所规定的内容。上海黄金期货采取实物交割，交割时间为合约交割月份的 15 日(遇法定假日顺延)后连续五个交易日。买方到期交割时，按合约开仓价交付全额货款提取黄金；合同卖方到期交付黄金，按合约开仓价收取全额货款。

投资者进行期货交易时，必须要注意自己所交易合约的到期月份和到期日，通常情况下进入交割月之后交易所就会提高交易保证金，而投资者必须事先考虑好是否要参与交割，如果不准备参与一定要在到期之前平仓，并充分考虑临近交割时该合约的流动性(换手)降低问题，是否容易成交。如果决定参与交割，就必须要事先了解交割的各项规定，衡量自身是否具备履行交割的能力，并作好相应准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(四) 基差

所谓基差是期货合约价格与现货价格的差，由于期货交易的是在未来一段时间之后才到期的商品，因而期货合约的价格具有预期性和前瞻性，期货价格并不总是与现货价格一致。在投机力量的推动下，期货价格经常偏离现货价格。两者的差就是基差。其计算公式为：

基差＝现货价格－期货价格

专业人士也称基差为现货升贴水。当现货价高于期货价格时为现货升水，反之称为现货贴水。

(五) 保证金

期货交易是由现货交易和远期合同交易进化而来的，期货保证金的原型是远期合同交易中的违约金或定金，在远期交易中，为了防止任何一方出现违约，在签订合同时买卖双方事先拿出合同交易金额一定比例(如 5%)作为违约金，如果到期后哪一方违约，这笔资金就作为对另一方的赔偿。如果到期后双方按期履约这笔资金就退还给交易双方。期货交易中无论是买方还是卖方开立期货合约时都必须按交易所规定的保证金比例和当时的开仓价交付相应金额的保证金，作为履约的保证。平仓后保证金退还给投资者，或充抵货款。

1. 履约保证金

期货保证金是在买卖双方开立期货合约(开仓)时，按照期货交易所规定的比例(上海期货交易所黄金期货保证金水平为 7%)，事先交付在交易所保证金账户中的资金，该笔资金主要用于保证合约的履行，如果交易者对冲平仓或交割平仓之后这部分资金就退还给买卖双方，这部分资金业内术语称为履约保证金，是已经被占用的资金。上海黄金期货的保证金收取比例为合约面值的 7%。

2. 交易保证金

由于期货合约的价位或点位随时都在变动，在比例固定的情况下，价位的变化意味着保证金的数额也在随时变化，如果价位变化使合约面值减少，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么占用保证金数量也会相应减少，多余部分会自动退回投资者的期货资金账户。反之若使合约面值增加，那么占用保证金数量也会相应增加，交易者要补足保证金。同时期货交易实行的是逐日结算制度，也就是交易者的持仓盈亏要每天进行划算，如果交易者持仓出现浮动亏损也要立即补足资金。

为应付保证金数量的随时变化和持仓浮动盈亏，期货市场实行逐日结算制度，投资者交易时除了要有最低限度的履约保证金之外，还要在期货资金账户中准备一定数量的后备资金来应付保证金的增减和持仓所产生的浮动盈亏。这部分资金业内称为交易保证金，是未被占用的保证金。

二、黄金期货的交易制度与规则体系

黄金期货是一个期货品种，完全按照期货市场的规则体系和交易机制进行，国内外的黄金期货多数都在期货交易所里进行。与其他市场不同之处在于，黄金期货交易的对象不是黄金本身，而是以黄金为标的的期货合约，而期货合约是由期货交易所制定的标准化的远期合同。虽然各个期货交易所推出的黄金期货合约条款和交易制度在具体细节上有所差异，但都遵循期货市场的基本制度体系，如保证金制度、逐日结算制度、涨跌停板制度、持仓限额制度、大户报告制度、强行平仓制度等。下面以上海期货交易所的黄金期货为例，介绍我国黄金期货的交易制度规则体系：

上海黄金期货代码“AU”，交易的是纯度不低于99.95%的标准金锭，以人民币报价和结算，每手合约数量为1000克。是国内上市的第一个贵金属期货品种。上海期货交易所以工业品为主，是目前国内交易额最大的期货交易所。黄金期货主要实行六大交易制。

(一) 保证金与逐日结算制度

期货交易制度规定，期货交易所制定各个品种及合约的保证金比例，交易所有权根据市场情况提高或降低保证金比例，交易所在市场持仓异常扩大，多空对抗可能失控的情况下会调高保证金比例。交易所还会按照合约到期日的远近对不同合约收取不同的保证金比例，通常在进入交割月之后会大幅调高保证金水平，以防止违约。期货公司收取客户保证金比例可以在交易所保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证金水平基础上相应增加，但不能降低。上海期货交易所的黄金期货保证金一般水平为交易所收 7%，期货公司通常上浮至 10%，而 10%的保证水平意味着投资者在买卖面值 100 元的合约时不用投入 100 元的资金，而只是需投入 10 元的资金(10%)，但持有合约的盈亏是按面值全额结算的。这样只要期价格波动 10%就会产生投资资金 100%的盈亏效应。

在期货交易中，产生的盈亏实行逐日结算(即每个交易日在各个客户和会员之间划转盈亏)。交易所对会员实行逐日结算、会员对客户实行逐日结算。当客户或会员因持有的合约产生浮动盈亏或交易所调整保证金比例造成当日的保证金不足(即可用资金为负)时，必须在规定时间内(通常是次日开盘后半个小时)补足资金，否则将面临强行平仓。强行平仓数量仅限于补足保证金为止，比如某账户如果强行平一手就能满足保证金要求，就不能平两手。

交易所对保证金水平的调整正常情况下分为按持仓量大小调整和按合约到期时段调整。按持仓量大小的调整是为了控制多空对抗升级时化解潜在风险。一般是总持仓量超过相应水平，保证金水平就调高一档。上海黄金期货根据不同持仓量水平保证金调整规定如表 3-2 所示。

表 3-2

从进入交割月前第三月的第一个交易日起，当持仓总量(X)达到下列标准时	黄金交易保证金比例
X≤8 万	7%
8 万<X≤10 万	8%
10 万<X≤12 万	10%
X>12 万	12%

注：X 表示某一月份合约的双边持仓总量，单位：手。

除了了按持仓量大小调整保证金比例外，交易所还会按合约距到期日远近调整保证金水平，这是为了保证期货合约到期能够履行，交易所会随着合约到期日越来越近而逐步提高保证金水平的规定，上海黄金期货根据合约到期日远近调整保证金水平的规定如表 3-3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-3

交易时间段	黄金交易保证金比例
合约挂牌之日起	7%
交割月前第二月的第十个交易日起	10%
交割月前第一月的第一个交易日起	15%
交割月前第一月的第十个交易日起	20%
交割月份的第一个交易日起	30%
最后交易日前二个交易日起	40%

(二) 涨跌停板制度

逐日结算制度可以控制住会员或客户每天的风险，但日内的风险仍然无法控制，如价格在交易日内波动过大仍然可以造成客户或会员大面积透支。为了控制日内风险，交易所根据各个品种历史上的波动率和保证金水平制定相应的涨跌停板幅度。

1. 涨跌停板的计算基数

期货市场在计算某品种期货合约涨跌停板时选用的基数有两种，一种是以前一日的收盘价为基数，另一种是以结算价为基数来计算。我国期货品种都是采取结算价来计算，结算价是一种平均价，上海黄金期货的结算价是当日成交量的加权平均价。

2. 涨跌停板幅度

期货市场有两种涨跌幅度限定方式，一是涨跌比例限制，即涨跌幅度限制在上一交易日价格基数的相应比例之内，我国的期货品种全部采取这种方式。二是固定数量限制，价格涨跌不能超过上一交易日价格基数的固定数值，如美国 CBOT 大豆期货涨跌停板为 50 美分。除此之外有些品种还会有连续涨跌停板的扩板问题，即遇到连续同方向涨跌停板时的扩板规定。

我国黄金期货采用的是涨跌比例限制制度，涨跌停板幅度为上一交易日结算价的±5%，如果某一期货合约当日(D1 交易日)涨跌停板之后，次日(D2 交易日)该合约再次出现同方向的涨跌停板时，涨跌幅度扩大至±7，同时交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所收取的保证金水平由 7%提高至 10%；如果第三个交易日(D3 交易日)该合约出现第三个同方向连续涨跌停板时，涨跌停板幅度仍为±7，保证金水平也仍为 10%。出现连续三个同方向涨跌停板之后暂停交易一天。交易所在 D4 交易日根据市场情况决定对该合约实施下列两种措施中的任意一种：

措施一：D4 交易日，交易所决定并公告在 D5 交易日采取单边或双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员提高交易保证金，暂停部分会员或全部会员开新仓，调整涨跌停板幅度，限制出金，限期平仓，强行平仓等措施中的一种或多种化解市场风险。但调整后的涨跌停板幅度不超过 20%。在交易所宣布调整保证金水平之后，保证金不足者须在 D5 交易日开市前追加到位。若 D5 交易日该期货合约的涨跌幅度未达到当日涨跌停板，则 D6 交易日该期货合约的涨跌停板和交易保证金比例均恢复正常水平；若 D5 交易日该期货合约的涨跌幅度与 D3 交易日同方向再达到当日涨跌停板，则交易所宣布为异常情况，并按有关规定采取风险控制措施；若 D5 交易日该期货合约的涨跌幅度与 D3 交易日反方向达到当日涨跌停板，则视作新一轮单边市开始，该日即视为 D1 交易日，下一日交易保证金和涨跌停板参照本办法第十二条规定执行。

措施二：在 D4 交易日结算时，交易所将 D3 交易日闭市时以涨跌停板价申报的未成交平仓报单，以 D3 交易日的涨跌停板价，与该合约净持仓赢利投资者(或非经纪会员，下同)按持仓比例自动撮合成交。同一投资者持有双向头寸，则首先平自己的头寸，再按上述方法平仓。

(三) 持仓限额与大户报告制度

持仓限额与大户报告制度的目的是为了防止有人利用资金优势操纵期货价格。由于期货合约是买空卖空的合约交易，期货合约的价格在到期交割之前完全由资金决定，如果资金量大就有可能在短期内造成期货价格较大的偏离其真实价值。为了防止大资金操纵、扭曲期货合约价格，影响期货市场的“三公”原则，交易所制定了持仓限额制度与大户报告制度。

1. 上海期货交易所的持仓限额制度具体规定

某一客户或会员持仓比例不能超过其持有合约总持仓水平的某一比例表 3-4。限仓实行以下基本制度：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1)根据不同期货品种的具体情况，分别确定每一品种每一月份合约的限仓数额。

(2)某一月份合约在其交易过程中的不同阶段，分别适用不同的限仓数额，进入交割月份的合约限仓数额从严控制。

(3)采用限制会员持仓和限制投资者持仓相结合的办法，控制市场风险。

(4)套期保值交易头寸实行审批制。

表 3–4

单位：手

	合约挂牌至交割月前第二月的最后一个交易日				交割月前第一月			交割月份		
	某一期货合约持仓量	限仓比例(%)			经纪会员	非经纪会员	投资者	经纪会员	非经纪会员	投资者
		经纪会员	非经纪会员	投资者						
黄金	≥8 万手	15	10	5	900	300	90	300	90	30

注：表中某一期货合约持仓量为双向计算，经纪会员、非经纪会员、投资者的持仓限额为单向计算；经纪会员的持仓限额为基数。黄金期货合约在进入交割月份后，自然人投资者该黄金期货合约的持仓应当为 0 手。

2. 大户报告制度

当某一客户持仓水平达到持仓限额规定比例或数量时会员向交易所报告资金情况、头寸情况，以便交易所监控。

上海期货交易所规定：当会员或者投资者黄金期货合约持仓的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸持仓限额 80%以上(含本数)时，会员或投资者应向交易所报告其资金情况、头寸情况，投资者须通过经纪会员报告。交易所可根据市场风险状况，制定并调整持仓报告标准。

(四) 强行平仓制度

强行平仓制度是交易所控制风险的最强硬手段，也是逐日结算制度、持仓限额制度能够有效实行的保障措施。

上海期货交易所制度规定，当客户或会员出现如下情况时会遭遇强行平仓：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①保证金不足；

②会员或客户出现违规；

③超出持仓限额；

④根据交易所紧急措施要求强行减仓的。强行减仓先通知后执行。

强行平仓先由会员或客户自己执行，时限除交易所特别规定外，一律为开市后第一节交易时间内。若时限内会员或客户未执行完毕，则由交易所强制执行。因结算准备金小于零而被要求强行平仓的，在保证金补足前，禁止相关会员的开仓交易。

(五) 交割制度

期货交易中的交割指期货合约的到期履行。所有期货合约都会面临交割环节，有形商品与无形商品的交割有较大的差别，前者往往采用实物交割，后者往往采用现金交割。黄金期货的标的是有形商品，因此也实行实物交割。上海期货交易所的黄金期货交割标的物是金含量不小于99.95%的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭。

由于黄金的交割涉及增值税问题，因此交易所规定：不能交付或者接收增值税专用发票的投资者不允许交割。也就是说只有法人才能参与，自然人不能进行交割。

(六) 信息披露制度

信息披露制度是期货市场公开原则的具体体现，交易所必须按时向市场披露相关信息，包括每日、每周和每月的信息。其内容包括：即时行情、持仓信息、库存信息等。

第三节 黄金期货交易实务

一、黄金期货的基本交易方式

期货市场有两种最基本的交易方式：即做多方式和做空方式，也就是平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时所说的双向交易机制。双向交易向是期货投资有别于其他投资方式的一大特点和优势。

(一) 多头与空头

期货交易的对象是交易所制定的标准化的期货合约，即标准化的远期合同。要生成一张合同就必须要有一个买方和一个卖方共同达成一致才能签订。站在买方立场上签合同的人就是多头，站在卖方立场上签合同的人就是空头。每一张期货合约都是由一个多头对应着一个空头。简单地理解，多头是期货合约买入方，空头是期货合约的卖出方。

(二) 做多与做空、开仓与平仓

由于期货交易是双向交易机制，这样就形成了两种最基本的交易方式：

第一种是与传统股票交易方式相同的“做多模式”。即先开仓买进后平仓卖出的基于看涨的交易，这种情况下进场之后价格上涨投资者赢利，价格下跌投资者亏损。

第二种是与做多相反的做空模式，即先开仓卖出，后平仓买进的基于看跌的交易。这种情况下进场之后价格下跌投资者赢利，价格上涨投资者亏损。

这样所有的买卖行为都被分为两类，即开仓买卖和平仓买卖。所谓开仓是指投资者进场，投入保证金签订期货合约，专业术语叫仓位或头寸。所谓平仓是指投资者离场，对冲合约、兑现盈亏将保证金退出。

期货合约的平仓方式有两种，一是对冲平仓，二是交割平仓。绝大多数合约是通过对冲平仓的，只有少数要交货或接货的现货商才会进行交割平仓。在没有平仓之前所产生的盈亏是浮动盈亏，而在平仓的一刻浮动盈亏才变成了实际盈亏。行话叫落袋。

纽约黄金期货做多与做空过程示意图，见图 3-3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

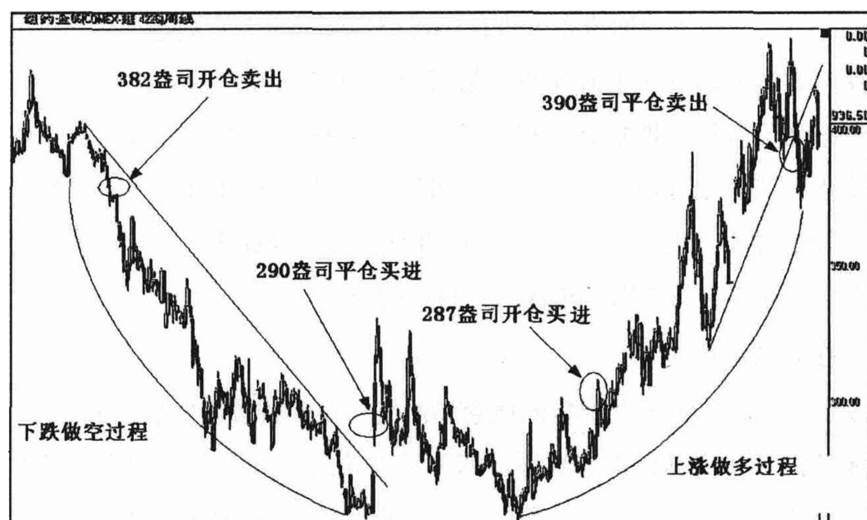


图 3-3

二、黄金期货投资环节和流程

期货市场有着不同于其他市场的价格形成机制和交易流程，由于期货交易是将所有交易者集中在期货交易所内进行竞价形成连续价格，在这种机制下形成的价格是买卖双方经过充分的竞争所形成，因而能够反映市场上所有已知的信息和预期，具有权威性、公开性、预期性和连续性的特点。

黄金期货完全遵循期货市场的交易机制和交易流程，投资者进行黄金期货交易要经过开户—下单—竞价成交—结算四个环节。期货市场是金融市场的一个组成部分，所以其交易流程也与其他场内金融市场交易大同小异，参与过证券交易的股票投资者对此并不陌生。但期货市场又与股票市场不完全相同，在一些具体细节和概念上期货交易与证券交易有所差异，本书在此仍然重点介绍国内上海黄金期货的交易流程。

(一) 开户环节

期货市场是一个高度组织化的场内交易市场，能够进入期货交易所交易的只能是交易所的会员，包括经纪会员和非经纪会员。没有取得交易所会员资格的投资者只能通过经纪会员代理交易，我国期货交易所的经纪会员是指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货经纪公司，所以普通投资者进行期货交易就涉及开户问题。

我国的黄金期货在上海期货交易所上市交易，因此只要具有上海期货交易所经纪会员资格的期货公司都可以代理一般投资者进行交易，投资者选择一家期货公司签定开户合同之后，就可以利用期货公司的平台进行黄金期货交易。除了提供交易平台之外，不同的期货公司也提供一些个性化的服务，投资者可以根据自身的需要选择适合自己的公司。

(二) 看盘环节

投资者在搞清了黄金期货的概念和制度，在期货公司完成开户环节之后，就要涉及到具体的操作实务事项，即要从理论过渡到实务。期货交易的实务分为两个部分：一是看盘、二是交易。这里先讲述看盘的相关的内容。

1. 看盘必备知识

期货市场上可以直接获得的信息，就是在盘面上可以直接看到的盘面信息，如：价格、成交量、持仓量、某个价位上的挂买单量、挂卖单量及交易所公布的持仓报告等。这些信息是最直接，相当于第一手资料。学会观察、分析这些信息是交易者必须具备的能力。同时这些信息也是期货交易中最重要的信息。

盘面信息绝大多数通过行情软件获得，与证券公司一样，期货公司也会对在本公司开户的客户提供相应的期货行情软件，这些软件是由专业软件公司设计制作，国内目前期货行情软件供应商主要有文华财经、世华财讯、富远、博弈大师、大福星等。随着股指期货的上市，一些证券软件的供应商也开始涉足期货行情软件领域，今后这类公司会越来越多，而且会同证券、外汇等领域的供应商相互融合，最终发展方向是在一个行情软件上就可以看到期货、股票、债券、外汇、黄金等所有金融交易产品的盘面信息，并进行交易。下面以文华财经的行情软件为例简要介绍一下看盘的相关内容，其他的行情软件功能大同小异。

期货行情的界面大致可以分为：报价界面、日内分时走势界面和行情走势界面三类。

(1)报价界面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户通过期货公司提供的用户名和密码，登录期货行情软件之后首先出现在投资者眼前就是报价界面，该界面是一个二维表格形式，其中行的几个分栏，它报出各个品种的相应内容。不同的行情软件报价其行的分栏内容会有小的差异，但都具有开盘价、最高价、最低价、最新价、涨跌、买价、买量、卖价、卖量、成交量、持仓量、日增仓、结算价这几个内容。这些内容多数与股票行情软件上的内容相似，显示的都是价格和量能信息。

但这其中持仓量、日增仓及结算价这几项是股票行情软件上没有的。关于持仓量及其意义我们前面已经讲过，日增仓表示的是今日的持仓与昨日收盘相比的增减数量；结算价指的是当日成交的加权平均价。与股票交易规则不同的是，股票的价格涨跌幅度是依据前一交易日的收盘价，但期货市场的涨跌计算是依据前一交易日的结算价。

图 3-4 为上海黄金期货的行情报价界面。

品种名称	开盘	最高	最低	最新	涨跌	买价	买量	卖价	卖量	成交量	持仓量	日增仓	昨结算
沪金指数	196.16	196.34	195.66	196.02	0.76	—	—	—	—	14218	41884	396	195.26
沪金0806	197.00	197.00	195.87	195.87	0.56	195.85	1	196.20	14	1236	6854	-610	195.31
沪金0807	197.25	197.25	195.69	196.20	0.93	196.05	1	196.22	1	350	1430	48	195.27
沪金0808	196.00	196.50	195.54	196.31	1.14	195.80	1	196.31	8	42	1312	0	195.17
沪金0809	196.00	196.70	195.54	196.30	1.16	186.88	1	196.50	3	32	282	-2	195.14
沪金0810	195.88	196.20	195.88	196.20	1.19	194.50	1	196.80	1	6	150	0	195.01
沪金0811	196.00	196.00	196.00	196.00	1.52	190.00	1	196.80	1	2	104	-2	194.48
沪金0901	195.37	196.01	195.10	195.68	1.06	194.00	1	196.50	2	18	94	2	194.62
沪金0902	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	—	—	211.97	1	0	8	0	211.98
沪金0903	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	195.50	1	—	—	0	2	0	198.00
沪金0904	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	195.00	1	—	—	0	0	0	197.00
沪金0905	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	—	—	—	—	0	0	0	0.00

图 3–4

注：关于连续合约和指数，在报价界面的竖列显示的是期货品种的合约名称，在很多软件中除了有各个具体的品种合约外还有连续合约或指数。

由于一个期货合约从上市到下市通常有一年左右，合约刚上市时没有什么持仓量，成交量也极低，临近交割时由于很快就要到期，资金会大规模撤出，成交量和持仓量也非常稀少，有时甚至会很长时间没有价格数据，只有距离交易割时间 2～6 个月的合约月份才会较为活跃。距交割时间太长或太短时，交易十分稀少甚至完全没有交易。如果在没有交易的这段时间行情出现大的涨跌，那么这个合约换月时就会出现巨大的跳空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了方便投资者分析长期技术走势，消除换月跳空引起的价格走势不连贯问题，软件公司通过一定的技术处理将相应的合约连接起来制作出各自品种的连续走势图和指数走势图。

连续合约走势始终选取最活跃合约的价格和持仓量，例如一月合约是主力合约的时候(成交量和持仓量最大)，选取一月合约的价格和量能数据作为连续合约的数据，随着时间的推移当市场主要资金转移到二月合约时将二月合约的价格和量能数据作为连续合约的数据，依次类推。

而指数走势是将某品种所有合约的价格按一定方法进行平均将这个价格作为指数走势的价格数据，而将该品种所有合约的持仓量和成交量相加作为指数走势的量能数据。

需要指出的是无论是连续合约还是指数都不是期货交易所发布的，而是软件公司按照一定方法设计计算的，而且各自公司的设计模式和计算口径也不完全一致。但经过处理后的连续走势确实对进行相关品种的长期走势分析具有非常好的效果。

(2)日内分时界面。

日内分时走势图是日内短线交易的重要工具之一，它分为主图和成量两部分。主图显示的是当日的价格分时曲线，在显示价格曲线的同时还可以显示均价，收盘之后均价就是当日的结算价，这个价格是次日计算涨跌幅度的依据。下半部分是成交量和持仓量数据，成交量用柱状线来表现，持仓量用曲线来表示，可以直观地显示成交量的放大和缩小及持仓量的增减。

图 3-5 为沪金 12 月合约日内分时界面。

(3)行情走势界面。

该界面显示的是某个期货品种合约的技术走势图，价格图表有 K 线图、美国线、及 XO 图等几种，最常用的技术走势图是 K 线图，它与股票走势的表示方法完全一样。

行情走势图分为主图和附图两部分，其中主图用来显示价格，附图用来显示量能和指标。行情走势界面是技术分析最重要的手段，绝大多数的技术工具和技术分析方法都是在这个界面下应用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

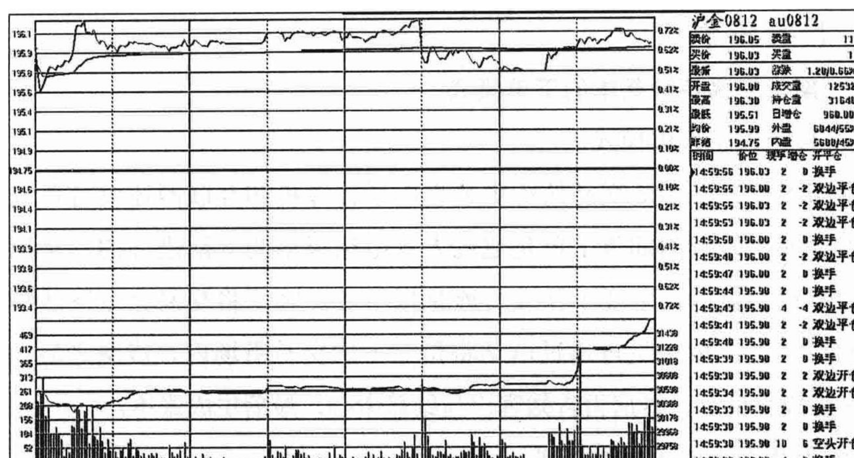


图 3-5

图 3-6 为沪金 6 月合约行情走势界面。

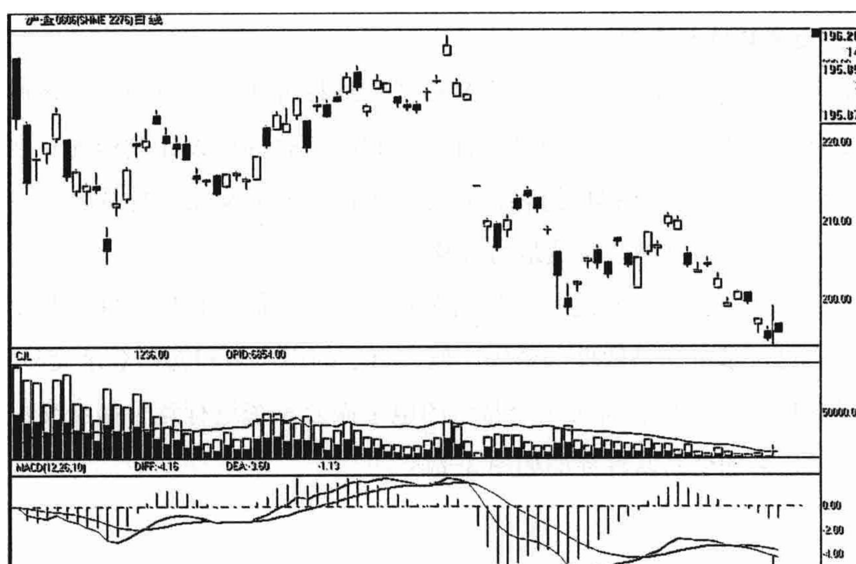


图 3-6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三) 下单环节

1. 期货交易两种基本的下单模式

(1)传统人工报单模式。

有相当长一段期货交易的历史是在电子计算机和互联网还没有普及的条件下展开的，传统的期货下单是通过人工电话报单的方法进行的。早期的期货公司都设有盘房，主要工作人员就是报单员。客户将交易指令下达给期货公司的报单员，报单员再通过电话将指令下到交易所场内，成交之后场内反馈给盘房成交信息，盘房再告知客户与结算中心，最后生成账单。

(2)现代网上电子交易模式。

随着电子计算机和互联网技术的发展及个人电脑的普及，网上电子交易模式应运而生，只要投资者有电脑并可以上网，就能够通过网上平台进行交易。

2. 交易软件与下单

国内期货交易都采用了电子交易模式。这种方式下，投资者必须通过相应的交易软件来下单交易。交易软件是由相应的软件商设计制作的，期货公司向软件商购买软件并提供给客户使用，国内主要的交易软件提供商主要有金仕达、易盛等，其中金仕达最为普及。

客户在期货公司开户之后，期货公司会给客户提供行情软件，和交易软件，客户自己设定交易软件的密码，通过自己的用户名和密码登录交易软件，在交易软件上将交易意向报入交易所的电子撮合系统进行竞价撮合交易。金仕达登录之后的交易软件界面如图 3-7。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 3-7

(四) 竞价环节

期货市场价格是以连续竞价方式形成的，国际上竞价有：公开喊价方式和计算机撮合成交两种方式。期货市场最初都是以公开喊价方式进行竞价，这种方式是传统的人工方式。直到现代计算机和网络通迅技术发展起来之后，计算撮合成交逐步取代了公开喊价形式，但至今一些历史悠久的期货交易所如 CBOT、LME 等仍保留着人工喊价竞价方式。我国的期货市场自诞生之日起就采用了先进的计算机撮合成交方式，上海黄金期货价格也是以这种方式竞价形成。

1. 集合竞价

计算机撮合成交竞价分为集合竞价和连续竞价两个部分，每日的开盘价和收盘价采用集合竞价，其余交易时间采用连续竞价。每一交易日开盘前 5 分钟进行开盘集合竞价，其中前 4 分钟为期货合约买卖指令申报时间，后 1 分钟为集合竞价撮合时间，开市时产生开盘价；收盘集合竞价在收盘前 5 分钟进行，其中前 4 分钟为期货合约买卖价价格指令申报时间，后 1 分钟为集合竞价撮合时间，收市时产生收盘价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集合竞价采用“最大成交量原则”，即以此价格成交能够得到最大成交量，高于集合竞价产生价格的买入申报全部成交，低于集合竞价产生价格的卖出申报全部成交，等于集合竞价产生价格买卖申报按买入申报量和卖出申报量较少一方的数量成交。集合竞价的成交顺序按价格高低和报入时间先后顺序排列。开盘集合竞价中未成交申报单自动参与开市后的连续竞价交易，收盘集合竞价前未成交申报单参与收盘集合竞价。

2. 连续竞价

除了开盘集合竞价和收盘集合竞价外，其余交易时间采用连续竞价方式产生成交价，竞价交易一般是将买卖申报单以“价格优先、时间优先”原则进行排序。当买入价(Bp)大于等于卖出价则自动撮合成交，撮合成交价等于买入价(Bp)、卖出价(Sp)、前一成交价(Cp)三者居中的一个价格。即：

$Bp>Sp>Cp=Sp$

$Bp>Cp>Sp=Cp$

$Cp>Bp>Sp=Bp$

投资者通过期货公司交易软件，或电话提交买卖指令后，期货公司确认无误会以最快的速度将指令输入计算机进行撮合成交。计算机显示指令成交情况或期货公司出市代表马上将成交价格、数量、时间等结果记录下来并反馈给客户。如果客户未提出异议视为对交易结果确认。如果投资者有议异，期货公司原始指令记录予以核实。

(五) 结算环节

期货交易实行逐日结算制度，投资者在交易时必须完全理解这一制度。结算指交易所根据交易结果和有关规定对会员和客户的交易保证金、盈亏、手续费、交割货款及其他款项进行的计算、划转。逐日结算制度下，只要客户有交易，即使买入或卖出后不平仓，其浮动盈亏也要在客户和会员之间进行划转。浮动盈亏的大小取决于投资者持有头寸的开仓价格和该合约当日结算价之差。黄金期货的结算价也采用当日成交的加权平均价。浮动盈亏的增减直接使投资者的可用资金发生变化。投资人可以通过结算单来掌握逐日的资金变化情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户当天有交易或有持仓，交易系统会在收市之后提供客户当天的结算单账单，结算单详细记录着投资者的资金、成交、持仓及盈亏信息。其中资金状况表是最核心的内容(表 3-5)。

表 3-5

资金状况 币种:人民币

上日结存:	490530.13	当日结存:	491312.13	可用资金:	301828.63
出入金:	0.00	浮动盈亏:	9940.00	风 险 度:	251.35%
手续费:	328.00	客户权益:	501252.13	追回保证金:	0.00
平仓盈亏:	1110.00	保证金占用:	199423.50	交割保证金:	0.00

注：该表中"客户权益"是投资者当天期货账户的总资金，"保证金占用"是因开仓而已经投入的资金；可用资金是目前还剩余的资金。可用资金会随着持有的期货合约产生的浮动盈亏和保证金数量的变化而变化。

客户权益＝保证金占用＋可用资金

投资人期货账户上的资金实际上就分为两部分：一是已经使的资金即保证金占用；二是还未使用的后备资金，即可用资金。投资者需要密切关注可用资金的变化。按照期货交易制度，逐日结算的情况下，客户的可用资金不能低于 0，因为一旦为负就意思着投资者出现了透支，需要立即追加资金。若不能在规定时间内将资金补足，期货公司或交易所就会对该账户进行强行平仓，以使保证金够用，强行平仓产生的后果由投资人自己承担。

第四节 黄金期货交易环节与决定业绩的因素

本书是以黄金期货为线索和重点，来综合阐述各种黄金投资方式和投资品种。因此必须系统地了解黄金期货的交易策略、环节及方法，并掌握影响黄金期货交易业绩的各个主要因素。

期货是一个专业性极强的投资实践活动，与其他投资领域相比具有很多特殊性。一个完整的期货投资行为是由多个环节有机组成的，而决定期货交易业绩的因素也有很多，投资者要想在黄金期货投资中取得好的业绩就首先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要认清期货交易的特点，并在思想上理清期货投资各个环节的条理和关系，从而对决定期货交易业绩的因素有准确的把握。

一、黄金期货投资的环节

期货投资虽然不像其他投资领域那样必须有严密的组织机构，复杂的投资程序，实际操作看起来也非常简单，人们只要简单的敲击指令就能完成整个交易过程，但期货投资事实上环节非常复杂，只是这种环节和流程没有表现在形式上，而是体现在内容和思想上。科学的期货投资过程至少要由市场分析、交易策略、资金管理、风险监控四个最基础的环节组成。

(一) 市场分析环节

《孙子兵法》中有句千古名言“知己知彼，百战不殆”。期市如战场，期货交易的过程就是多空争战的过程。但期市不同于现实世界的战争之处在于，投资者在期货市场上的对手不是具体的哪一个敌人，而是不确定的、无形的。期货交易的对手是抽象的市场。市场分析的目的就是要做到了解对手，即“知彼”。由于期货交易主要针对的是价格波动，因此市场分析的落脚点就是要摸清市场价格运动规律，实际操作中投资者正是根据已知的价格运行规律来推断未来价格的走向，并据此采取行动。

1. 市场分析的内容

期货市场就像一个大海，容纳了包括套保、套利、投机等多种投资策略和投资者群体，所以市场分析的内容也绝不仅仅是价格涨跌方向。期货市场分析的内容至少包括以下三个方面：

(1)市场价格下一步的涨跌方向，即价格趋势。对市场价格涨跌方向的判断是市场分析最基础的内容，所有的交易行为和交易策略都是建立在对涨跌方向判断的基础上的。

(2)趋势的规模。价格波动趋势的规模包括三个方面：一是价格涨跌趋势的幅度和级别，即行情大小；二是价格涨跌持续的时间；三是伴随价格趋势的市场交易量大小，即市场容量和流动性。

(3)价差结构。期货市场的价差结构也有三个方面：一是不同到期合约间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价差水平变动(远近期价差)；二是不同市场间价格差的变动(地区价差)；三是期货价格与现货价格差的变化(期现价差)。价格趋势分析关注的是价格的绝对水平变化，而价差结构分析则关注的是相关价差结构的相对水平变化。投机者更多关注前两者，套利者和套期保值者更为关注价差结构。

2. 市场分析的方法

为了找到在期货市场赚钱的方法，人们尝试过很多道路，从不同的途径来寻找市场价格变化规律，其中最有代表性和最具影响力的是基础分析流派所走的“从原因入手”寻找规律的途径，和技术分析流派“从现象入手”寻找规律的途径。

(1)基础分析方法：是根据价值规律和供求规律来研究价格变化的理论，以供求数据为基础，通过数学和经济模型手段对市场进行的定性和定量分析。它是理论基础最为扎实，体系最完善的流派，在当今金融投资领域中占据着主导地位。基础分析以人类的惯有思维将价格变化视为结果，用严密的逻辑推导找出影响价格变化的相关因素，并区分主次，然后在进行分析时搜集各个影响价格变化因素的最新数据，来判断价格变化方向。在长期的实践过程中，基础分析理论逐步形成了完整的分析体系和交易策略及投资组合模型。

(2)技术分析方法：是根据趋势规律和循环规律产生的价格分析理论流派，技术面流派是基本于对市场价格“确定性”一面即趋势的认识而产生的。与基础分析相比，技术分析试图“走捷径”，技术分析流派不喜欢刨根问底，对市场价格变化原因不感兴趣，只关心结果。技术分析试图根据历史经验，从价格变化的种种现象来推导未来的价格变化趋势。

进行分析主要是为了认识市场规律，利用市场规律研判市场变化，其主要目的是进行预测，从而为投资者的交易行为提供依据。分析是期货投资的第一步。

(二) 交易策略环节

期货交易是市场投资主体的实践操作过程，交易的成败不仅取决于对市场形势研判的对错，还有许多涉及投机者个体性格、心理、意志、品质等方面人性的因素。投资者仅仅分析市场、认识市场规律是不够的，还需要对自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的资金实力、性格、特点要有充分的认识，即不但要“知彼”，还要“知己”。投资者对于市场有一个基本判断之后，在实际行动中要制定科学合理的投资方法和投资策略，而方法和策略的确定，必须建立在适合自己特点，能够发挥自身长处的基础上。

交易是一个连续的过程，一个成熟的投资者必须建立一套适合自己特点的拥有胜算的交易模式，交易者所有的交易策略都是在这个模式原理的指导下产生的。交易策略主要包括两方面的内容：

一是赢利模型：期货市场具有极强的包容性，投资者可以找到许多不同甚至相反的赢利模型，不同的赢利模型是基于不同的投资理念，捕捉相对固定的赢利机会。但赢利模型就像武术竞技中的拳法、功夫套路一样，没有绝对的优劣之分，关键是要适合自己。

二是交易时机：期货市场本质是一个“机会市场”，交易的好坏关键在于能否把握最有利的时机，这里每天都有数不胜数的机会，而机会和陷阱始终是一对孪生兄弟，一个成熟的操盘手往往能够从表面上看来不确定、随机的市场波动中找到某种相对确定、可以把握的机会。判断交易时机好坏的标准是“风险收益比”。理性的投资者只有在收益远大于风险的情况下才会行动。

如果说分析主要是基于认识市场，那么交易则主要是基于认识自身；分析主要是为了进行预测，交易策略则主要是为了制定对策；分析重原因，交易重结果。

(三) 资金管理环节

资金管理与交易策略密不可分，所有具体的交易策略都必须要有相应的资金使用比例的安排措施。如果说交易策略是为回答“什么时候做”的问题，那么资金管理则是要回答“做多少”的问题。资金管理实际上包含两个层次的内容：

(1)资金的投向与投资比例、投资组合：对于所有的投资都要首先根据对不同市场和品种风险收益情况确定是否投资和投入多少，投资组合往往追求风险的分散和组合品种之间的收益平衡，以达到稳定获利的目的。

(2)具体投资品种操作过程中单量配置：由于期货投资的高杠杆属性，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何一个投资品种和合约交易中，都不宜过量，要合理控制单量，并制定加码和减仓的计划，不断调整持仓结构。做到分步递进，稳扎稳打。

(四) 风险控制环节

期货市场是一个风险市场，这并不是说它的风险有多大，更主要是期货交易的风险极为集中，与传统投资行业相比，期货交易的风险并不是分散在经营管理的各个环节，而是仅仅存在于对交易品种价格涨跌方向判断失误，价格向着投资人持仓不利方向变动的风险，通俗地说仅存在于做多的时候价格下跌的风险，做空的时候价格上涨的风险。

而期货交易的风险集中在持仓方向错误这一环节上的结果，是使得期货交易风险变得可以被人为控制，投资者可以通过控制交易数量及设置止损价位，或进行相应的投资组合，将风险限制在投资者可以承受的范围之内。

期货投资成败的关键也就在于能否控制住风险，由于市场具有不确定性的一面，任何投资者都难免有投资失误的时候，如果不能对这种失误的损失进行严格的控制，那么最终被市场淘汰是必然的。在一个风险市场上，可以赚无数个百分之百的利润，但只要有一次百分之百的损失，你就一无所有了。

在现实中一般投资者往往通过规则和纪律来进行风险约束，而机构投资者则需要建立专门的风险控制部门来强制执行风险管理条例和风险控制措施。

二、决定期货投资业绩的因素

对于决定期货投资业绩因素这一问题，业内是见仁见智，本书在传统市场理论的基础上结合作者的投资实践，将决定期货交易业绩的因素归纳为以下五点：投资理念、研究分析的理论功底与交易技术水平、交易经验、交易策略与资金管理水平、交易心态控制能力。这其中每一点都有许多的具体因素。

(1)投资理念。

所谓投资理念就是投资者对市场本质的认识，相当于一个人的世界观。投资理念之所以重要，是因为有什么样的投资理念就相应地有什么样的研究分析、交易策略及资金管理方法，而投资理念又是对交易经验的总结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)研究分析的理论功底与交易技术水平。

虽然从人类历史的角度看人们对任何事物的认识都是先有经验，再提炼、总结出相应的理论，但现实中投资者进入期货市场都是先从书上或别人那里学习理论，然后再开始自己的实际操作。因此这是与投资理念相辅相成的一因素，理念是抽象的，是世界观，而研究分析方法和交易技术水平则是具体的，是方法论。

(3)交易经验。

投资者在学习了理论之后自然会有一试身手的冲动，从此投资者将步入实践阶段。交易经验对投资者的交易业绩影响非常大，期货交易既有艺术的成分，也有技术的成分。经验丰富就会形成比较熟练的技术，就像百炼成钢的神枪手，其拔枪射击的一刹那支配其行动的已经不再是理论和原则而是千百次练习所形成的一种直觉。同时经验越丰富越有利于培养良好的心态，只有久经杀场的老将才有临危不乱，处变不惊的定力。

(4)交易策略和资金管理。

如果说分析研究功底和交易经验很大程度上都是为了判断价格涨跌，决定买卖方向的话，那么资金管理和交易策略就是要学会在什么时机买卖、买卖多少。交易经验往往只是技术上的，而面对千变万化的市场仅凭经验是无法完全应对的。要想完成从“技术工人”向“工程师”的转变就必须掌握独到的策略和科学的资金配置手段。

(5)交易心态控制能力。

期货市场波诡云谲，投资人在市场上驰骋就犹如驾驶舟船乘风破浪，随时会遇到危险情况，如果没有足够的心理承受能力，很容易“方寸大乱”。为什么很多投资者经常出现本来思路很清晰，一到实际交易就做得一塌糊涂？就是心态的原因。如何才能够做到“泰山崩于前而不动”？需要从两个方面完善：一是加强交易的计划性，制定完善的应对策略和科学的资金管理。计划周详就不至于不知所措。二是多练，随着经验的丰富，心态也会逐步成熟，经验任何人都没有办法教你，只有靠自己锻炼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分
黄金价格的影响因素与分析方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金市场有机构投资者也有个人投资者，有投机者也有套利者和套期保值者，有的以现货市场交易为主，也有的以期货市场交易为主。虽然不同的投资人进入黄金市场有着不同的目的，对黄金投资持不同的态度，采用不同的投资方式和分析交易方法，但无论哪个市场任何一种投资方式和行为，都有一项共同的工作要做，那就是对黄金价格变化进行分析。而分析价格变化的前提和基础就是对影响黄金价格的因素有全面深刻的认识，并掌握有效的市场分析方法，本书第二部分就对黄金价格的影响因素和黄金市场的分析方法进行详细的阐述。

第四章　近代黄金价格回顾与影响金价的因素

黄金商品化之后黄金的货币价格与其他大宗原料和商品一样，在供求因素和货币因素的双重影响下进入了动荡的新纪元。20 世纪 70 年代以来黄金投资工具化的趋势也越来越明显，许多投资者尤其是金融投资者将黄金视为一种金融产品纳入投资组合之中，金融理论界和实务界也对影响黄金价格的因素进行了深入研究，这些研究成果对我们把握黄金价格运行规律有着非常重要的作用。

第一节　近代黄金价格形成机制的历史变迁

一、黄金人为固定价格的打破

1900 年美国确立了金本位制，国会设定的黄金兑换价格为 20.67 美元/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盎司。20世纪30年代，美国和全世界资本主义国家陷入了历史上最严重的经济萧条时期，罗斯福总统实行“新政”，力图挽救美国经济，措施之一就是让美元兑黄金贬值以应付货币危机和经济危机。1933年罗斯福政府禁止美国的黄金出口并停止美元与黄金的兑换，颁布法令宣布个人以投资目的拥有黄金为非法，甚至取消政府与私人签订的所有基于黄金定价的合同。

1933年美国政府把金价定为25.56美元/盎司，1934年提价为34.95美元/盎司，并在同年把金价修定为35美元/盎司。美国政府对黄金的提价一下子让那些在金本位时代持有黄金的国外投资者获利67%，于是许多国外黄金持有者将黄金抛售给美国政府。二次大战期间世界上大量的黄金流向美国国内，美国政府也一举成为世界金价的主宰者。

1935年到1970年黄金价格一直保持在35美元，当然1945年布林顿森林体系确立的美元与黄金挂钩的世界货币制度安排，是二战之后金价长年保持不变的一个重要原因。但在这一体系下政府为了摆脱经济萧条，信用货币供应量必然会因利率、信用创造、超经济发行等因素增加，同时黄金价格长期固定在低位，使得黄金生产利润低微甚至亏损，并影响世界黄金的产量，导致信用货币供应量增长远远大于黄金产量的增长，从而使黄金和信用货币间设定的比例关系解体。20世纪50年代中后期随着美国一系列援助计划实施和战后其他国家经济的复苏，美国的贸易开始出现赤字。

进入60年代由于财政赤字和贸易赤字逆差的持续，货币供应量持续高速增长，美国出现了通货膨胀。60年代末70年代初受中东战争导致的国际局势不稳，及石油价格高涨带来的经济前景预期不明压力，不断增长的境外美元开始兑换美国中央银行的黄金，一些国家的中央银行也担心美国无力将他们的美元储备兑换成黄金。如法国开始要求兑换黄金。美国中央银行黄金储备面临枯竭的危险，直接导致了布林顿森林体系所设定的美元与黄金比价关系在1973年彻底解体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、黄金商品化之后的价格走势及背景

图 4-1 为黄金商品化之后长期价格走势。

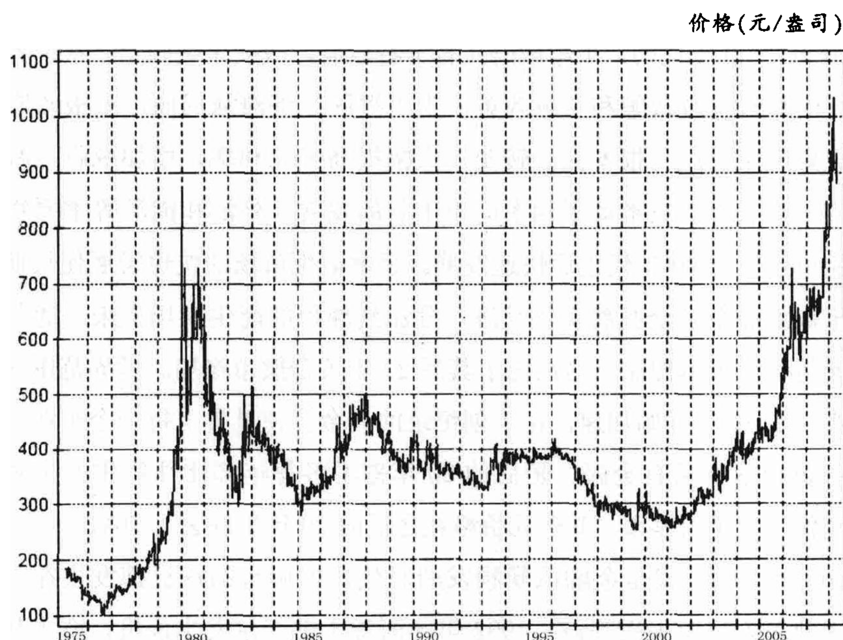


图 4-1

(一) 20 世纪 70 年代的黄金大牛市

美元与黄金比价的脱钩也导致了其他货币与黄金脱钩，不同货币间的比价关系进入了动荡的新时代。20 世纪 70 年代伴随着中东局势的动荡和北约华约两大军事集团的尖锐对立，美国财政和贸易收支恶化，恶性通货膨胀几乎贯穿了整个 70 年代，美元贬值压力极大。反观黄金，长期因人为固定的黄金价格被严重低估，布林顿森林体系崩溃后，黄金价格如脱缰野马扶摇直上。1973 年尼克松政府决定美元与黄金脱钩，并允许金价自由浮动，次年允许个人持有黄金，金价从 35 美元 / 盎司暴涨至 200 美元，因为短期价格上涨过快，金价迅速回获利回吐，又跌回 100 美元。

但美元的颓势和通胀已经无法控制，金价随即恢复了上涨，1976 年后金价冲上了顶峰。由于美国及整个西方世界的通货膨胀异常严重，人们担心纸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币会一文不值，纷纷储备黄金。1979 年伊朗伊斯兰革命和美国人质危机让金价在 1980 年达到了惊人的 850 美元 / 盎司。

(二) 1980 年后 20 年的黄金大熊市

20 世纪 80 年代初，里根政府接替卡特政府，改变了美国第二次世界大战后奉行的积极财政政策和金融政策。为了摆脱经济滞涨局面，里根政府的经济和金融政策出现了根本性的转变，大幅提高美元利率，增加税收，减少货币供应。高利率政策推动了利率衍生工具的发展，外汇和能源等重要物资的衍生品市场也在 80 年代之后快速发展。金融衍生市场的快速发展使长期信用泡沫形成的剩余资金脱离实体经济，分流到虚拟的衍生市场上来，通货膨胀也因此得到了根本控制。这决定了其后 20 年黄金熊市格局。世界范围内的黄金生产在 1980 年开始加速，由于创纪录的高金价使世界上每一个矿业公司都在寻找黄金这种稀有金属。随后的 20 年差不多每年都比往年生产更多的黄金，金价终于走向熊市。其美元价格在之后的 20 年里跌去了 70%。

20 世纪 90 年代是金融风暴频发的时代，但所有的危机都发生在美国以外，因此美元反而大受其益。1992 年巴西货币雷亚尔发生危机，资本从巴西撤离，美元升值了 15%；随后 1994～1996 年墨西哥金融危机又使美元升值了 6%；到 1997 年东南亚金融危机又使美升值 15%；1998 年俄罗斯因拖欠债务出现卢布危机，又使美元升值了 10%。

整个 90 年代黄金的美元价格因美元走强而疲软得一塌糊涂。但以发生危机国家货币标价的黄金价格上涨幅度却普遍高于美元，如巴西雷亚尔危机中黄金平均价格上涨 24%，而同期美元仅上涨 15%；黄金墨西哥危机中本国货币标价的金价上涨了 10%，而美元仅升值了 6%，这充分说明即便在熊市中，黄金依然是危机到来时资本最好的避风港。

20 世纪 90 年代除了美元升值因素外，对金价不利的还有西方发达国家央行普遍在抛售黄金，因为央行管理者相信黄金储备不但不能像一般外汇储备那样生息而且还要付出保管费，所以认为持有黄金是不合算的。同时西方国家央行还在大量进行“贷金”业务，即央行将黄金储备通过商业银行贷给市场，增加了市场上的黄金供应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年 3 月，科索沃战争暴发，黄金价格刚刚有所上涨，正当市场多头信心略有恢复之际，5 月 7 日英格兰银行宣布大量出售黄金储备，金价暴跌至历史低点 250 美元一线。黄金市场一片惨淡，投资者几乎将这个市场遗忘。

(三) 21 世纪以来的黄金大牛市

黄金与代表商品价格整体水平的 CRB 指数都是在 2000 年左右结束熊市，完成牛熊转换的，而且黄金熊市场结束的步伐比 CRB 指数还要慢半拍，因为黄金是经济周期的落后指标。结束黄金熊市的直接诱因就是著名的“华盛顿协议(Washington Agreement)”。

1999 年 9 月 26 日，欧盟组织成员既欧盟 15 国(不包括丹麦和希腊)以及瑞士的中央银行联合签署了一个关于售金、贷金的协议，史称“华盛顿协议”。

其内容主要条款包括：

黄金依然是全球货币储备的重要组成部分。协议的签字国决定未来 5 年按每年大约 400 吨，合计不超过 2000 吨的计划限定各国央行黄金储备销售。5 年后协议将重新修订；协议的签字国将把其贷金规模限制在已有贷金数量之内，不再增加新的黄金用于借贷和黄金衍生物。

没有在协议上签字的加拿大、美国、日本、澳大利亚、国际结算银行以及国际货币基金组织等，在协议签署后均有所表示：美国声明它既不买也不卖黄金；日本声明不出售黄金；国际结算银行以及国际货币基金组织声称将遵守协议精神。

协议签署后黄金“租借”利率在几个小时内从 1%跳升至 9%，黄金价格暴涨，长达 20 年黄金熊市划上了一个句号，自此之后金价再也没有刷新过低点。而这与 2001 年国际铜价因国际大型生产商巨头集体限产，终结铜价熊市的过程是何其相似。

然而从 2000～2002 年金价始终没有大的变化，处于漫长的筑底过程中，一直到 2003 年全球经济重新复苏，更为重要的是长久以来积累了巨额债务的美元彻底转弱后金价才真正展开上涨，越来越多的人开始关注黄金。2005 年伴随美元的长期贬值和国际原油超级牛市的展开，市场对通货膨胀的忧虑加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重，70 年代恶性通胀的阴影再度袭上投资者的心头，大量资金涌入黄金市场避险，随后的几年里金价再度扶摇直上，不断刷新历史新高。至今这轮牛市还没有结束的迹象(图 4-2)。



图 4–2

(四) 黄金商品化后价格牛熊循环规律的总结

从以上对黄金商品化之后的价格走势回顾可以发现，黄金绝不像普通商品那样以其供应和需求的变动为核心进行周期性牛熊循环。因为从供应上讲黄金不会被消耗掉，地面上的黄金存量绝大多数都是人类以往历史上积累下来，当年的产量对供应影响微乎其微；从需求上看黄金的最终消费对金价并没有起到主导作用，投资需求才是影响金价的决定性力量。

从历史上看，每次黄金价格的牛熊转化和大涨、大跌无不与货币政策的根本转变、通胀水平、金融危机及国际地缘政治局势紧密联系。黄金的金融属性远大于商品属性，黄金与原油一样是一个影响力极大、受市场关注度极高的特殊商品。对金价基本面研判的难度远比一般商品更为复杂，需要投资者有广阔的视野、超前的眼光和扎实的宏观经济理论基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 黄金的商品属性与影响价格的供求因素

从上一节对近代黄金价格演变历史的回顾中，读者已经能够发现影响金价的因素复杂多样，几乎所有重大政治、经济事件都能使金价大幅波动。但黄金价格的牛熊循环却并非无迹可循，相反具有极强的规律性和周期性。只要投资者把握住了这些规律，就能够掌握金价的走势。

一、从世界黄金协会《黄金年鉴》的供求平衡表看黄金的商品属性

为了全面系统地说明影响金价的因素，这里借用《黄金年鉴》中的黄金供求平衡表来进行系统分析。黄金年鉴由世界黄金协会组织编写，该协会是全球最权威的黄金组织之一，总部位于伦敦，旨在全世界推广黄金的用途。其监测的黄金市场占全球黄金市场的80%，《黄金年鉴》数据详实、全面极具投资分析价值。黄金的供求平衡表由供应、需求、最终消费用金三部分组成，供应平衡表见4-1，需求平衡表见4-2，最终消费金见表4-3。

表 4-1

单位：吨

项目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
矿产金	2602	2618	2645	2612	2620	2492	2550	2471
官方售金	477	479	520	547	617	469	674	328
再生金	615	616	713	841	944	849	886	1108
生产商净对冲	506	—	—	—	—	—	—	—
推断净投资减持	—	303	16	—	—	34	—	—
总供应量	4200	4017	3894	4000	4181	3844	4111	3906

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4–2

项目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
首饰	3139	3204	3008	2660	2482	2614	2707	2280
其他	592	557	474	481	513	552	575	639
制造业合计	3732	3761	3482	3140	2995	3166	3282	2919
金条囤积	269	242	261	264	180	257	263	226
生产商净对冲	—	15	151	412	255	422	86	373
推断净投资	200	—	—	184	751	—	480	388
总需求量	4200	4017	3894	4000	4181	3844	4111	3906

注（表 4–1、4–2）：(1) 由于分别进行四舍五入的关系，总量可能不等于各分项之和。

(2) 生产商净对冲是由矿产公司借金、期货和期权持仓对实金市场造成的影响值的变动量。

(3) 推断净投资是汇总表中 GFMS 公司其他各项供需数据综合后提出的余额。因此，它包含了所有其他供需变量未包含的全部周转对实金市场的影响值。

表 4–3

项目	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
首饰消费	3139	3204	3008	2660	2482	2614	2707	2280
工业和牙科	412	451	363	357	381	411	427	451
电子	247	283	197	206	233	260	279	304
其他工业	99	99	97	82	80	83	85	86
牙科	66	69	69	69	67	68	62	61
可确认投资	359	166	357	343	332	473	594	640
金条屯积	269	242	261	264	180	257	263	226
金币	155	77	83	97	107	115	111	129
金章 / 仿金币	25	29	29	26	26	26	37	59
其他零星投资	−89	−182	−16	−48	−20	−57	−24	−33
交易所上市黄金基金及产品	—	—	—	3	39	133	208	260
最终黄金消费	3911	3821	3727	3360	3194	3498	3728	3371

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注：①其他零星投资：把金条和金币首次销售除外，主要是配方人的行为。

②交易上市黄金基金及产品包括五种黄金证券，即：

Gold Bullion Securities,StreetTRACKS GoldShares,NewGold Gold Debentures,Central Fund of Canada 和 Central Gold Trust。

如果将黄金的供求平衡表与一般大宗商品进行对比，可以看出黄金的供求平衡表与其他大宗商品的供求平衡表内容大同小异，都是由供给和需求两个基本部分组成(例如：美国农业部统计的全球棉花供求平衡表，见表 4-4)，它们的不同之处主要在于两点：

一是黄金的供求平衡表中没有体现库存，原因是黄金的消费不像其他商品会被消耗掉，即使是最终消费也只是使黄金变换了存在形式，黄金的库存实际上就是人类历史上生产出来的黄金的总和。因此黄金的供求关系分析中几乎不涉及库存。

二是黄金不像普通大宗物资会因商品品质、不同地区和国家的行业发展状况等原因，而产生显著的地区价差。黄金具有极强的全球化属性，黄金在全球被普遍接受，任何国家或地区的价格都不能偏离国际价格太多，黄金在不同市场间的价差比一般大宗物资要小得多。因此决定黄金价格的因素只能是全球性的供给和需求变化，不分国别和地区的供求关系变化对金价产生不了根本性的影响。分析黄金的供求关系要立足于全球，而不是国内。

表 4-4

项目	2005～2006 年		2006～2007 年	
	5 月 12 日	6 月 9 日	5 月 12 日	6 月 9 日
面积：百万英亩				
种植	14.25	14.25	14.63*	14.63*
收割	13.80	13.80	12.90*	12.90*
磅				
每英亩单产	831.00	831.00	770.00*	770.00*
百万包 /480 磅				
期初库存 2/	5.54	5.50	6.50	6.60
产量	23.89	23.89	20.70	20.70
进口	0.03	0.03	0.03	0.03

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

项目	2005～2006 年		2006～2007 年	
供应总量	29.46	29.42	27.23	27.23
国内消费量	6.00	6.00	5.80	5.60
出口	17.00	16.80	16.50	16.80
消费总量	23.00	22.80	22.30	22.40
未加说明的 3/	-0.04	0.02	0.03	0.00
期末库存	6.50	6.60	4.90	4.90

提示：①陆地棉和超长绒棉市场年度始于 8 月 1 日。

②基于普查局的数据。

③基于普查局的数据，反应出上年度消费量及期末库存之间的差异。

④陆地棉，美分/磅。

⑤2005 年 8~11 月均价。

黄金的供求平衡分析实际上体现了黄金的商品属性，从历史上看，在每一轮黄金牛熊走势的背后都可以发现相关供求项目的巨大变化在推波助澜，从这个角度来看，黄金确实具有商品属性。

按照商品属性的逻辑，如果出现供不应求，黄金价格就上涨，反之出现供大于求，黄金价格就下跌。因此在这个逻辑体系下，金价的变化应取决于供求关系的变化。而要确定供应和需求的变化就要进一步分析供给和需求中的各主要组成项目的增减变化，再将各主要项目进行汇总得出总供给与总需求的增减变化趋势，以此来推断价格长期走向。下面就来看黄金供求关系的具体分项内容。

二、黄金供给因素

全球黄金供应可以分为两部分，一是矿产金供应，即每年新开采的黄金。二是非矿产金供应，即地面存金，它是以往矿产金的积累。在黄金的供求平衡表中，黄金供应分为五个项目，即：矿产金、官方售金、再生金、生产商净对冲和逆向投资。

世界黄金的供应结构，见图 4-3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

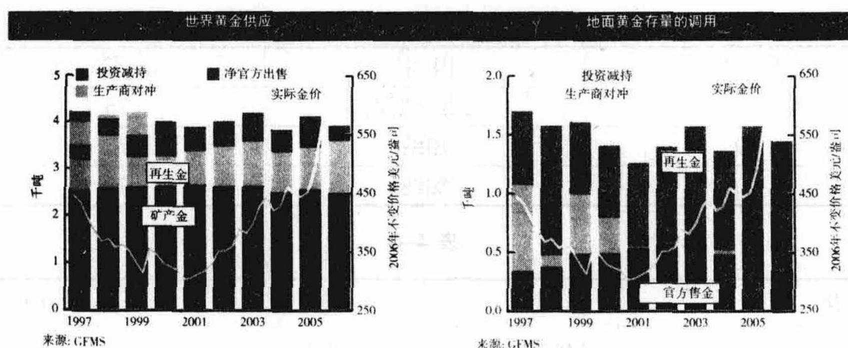


图 4-3

(一) 矿产金

人类所有的黄金都是通过金矿开采获得的，而且开采黄金是非常困难的，黄金的生产包含了大量人类劳动，所以黄金具有很高的内在价值。目前全球每年平均生产的矿产金约 2500 多吨，产量大体上趋于稳定且略有增长。一些老的主要黄金生产国如南非、美国、加拿大的产量在减少，而新兴发展中国家如：中国、印度尼西亚、秘鲁等国的黄金产量在增加，除此之外俄罗斯的产量增长也比较快。2007 年中国的产金首次超过南非，一举夺得全球第一大产金国的宝座。矿产金约占全球总供给的 70%，是最重要的黄金供应来源。

表 4-5 为 2007 年世界 10 大产金国，表 4-6 为 2006 年世界十大黄金生产公司。

表 4-5

排　名	国　家	产　量(吨)
1	中国	280.5
2	南非	269.9
3	澳大利亚	246.3
4	美国	239.5
5	秘鲁	169.6
6	俄罗斯	169.2
7	印度尼西亚	146.7
8	加拿大	101.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

排　名	国　家	产　量(吨)
9	乌滋克斯坦	75.3
10	加纳	75.1
10	加纳	70.2

表 4-6

排　名	公　司	国　别	产　量(吨)
1	巴利克	加拿大	268.8
2	纽蒙特	美国	184.9
3	安格鲁阿山提黄金	南非	175.3
4	金田	南非	126.3
5	Harmony	南非	72.9
6	Navoi MMC**	乌兹别克斯坦	58.2
7	Freeport McMoRan	美国	53.9
8	Goldcorp	加拿大	52.7
9	Buenaventura	秘鲁	48.1
10	Newcrest	澳大利亚	47.7

(二) 官方售金与央行贷金

1. 官方售金

在 19 世纪金本位体制下，为了增加本国财力和本国发行货币的信誉，各个国家都在争夺黄金储备，地面存金被大量集中到各国央行手里。有些国家(如 20 世纪初的美国和新中国刚成立时)为了集中国内的存量黄金甚至颁布法令禁止国民私自持有、交易黄金。因此央行黄金储备在黄金总量中占有相当大的比重，虽然 20 世纪 70 年代信用货币取代金本位货币，黄金走向了商品化，但黄金仍然是各国国家外汇储备的重要组成部分。

到目前各国央行仍然持有 3 万吨左右的黄金储备，占到全球黄金存量的 19%，长期以来主要的黄金储备大国(欧美国家)一直在小幅出售黄金储备，但也有少数国家在某些年份也会增加黄金储备，每年的各国央行净售金数量会成为市场的一个供应来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-7 为 2006 年底世界前十大黄金储备国黄金及外汇储备。

表 4-7

	黄金储备（吨）	外汇储备（百万美元）	黄金所占比例（%）
美国	8134	220.1	75%
德国	3423	111.2	63%
国际货币基金组织	3217		
法国	2720	97.9	56%
意大利	2452	75.5	66%
瑞士	1290	64.3	41%
日本	765	895.2	2%
荷兰	641	23.8	55%
欧洲央行	640	38.9	33%
中国	600	1080.7	1%

2. 央行贷金

黄金是重要的储备资产，央行售金必须在保证相当规模黄金储备的前提下进行。这些必须拥有的黄金资产放在金库里，不但不能生息，还要付保管费，作为资产管理者央行也非常希望能够盘活这部分资产，而 20 世纪的最后 20 年里黄金一直处于熊市之中，生产商的远期销售行为产生了“借金”的市场需求，黄金生产企业以远期销售合同为依据向商业银行贷款，商业银行则向央行“借金”，这样以商业银行为中介在黄金的借入方（生产商）和贷出方（央行）之间形成了一个贷金市场，并由黄金借贷的供求关系决定贷金利率。当贷金量增加，借金量减小时，贷金市场黄金供大于求，市场贷金率下降；反之贷金量减少，借金量增加，贷金市场黄金供不应求，市场贷金率上升。

央行贷金实际上是将央行的黄金储备暂时拿到市场使用，因此是在增加市场供应，每年的央行贷金也成为黄金供应的一个来源。但我国由于黄金储备量有限，同时金融衍生市场不发达，中国央行尚未开展贷金业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三) 再生金

再生金是指现有黄金的还原重用，即旧金回收部分，主要来自旧首饰、报废的电器件、假牙及其他各种黄金制品。再生金是除矿产金之外最重要的黄金供应来源，近年来其绝对量略高于央行售金数量。再生金数量是受金价变动影响最大的部分，或者说是弹性最大的部分。

除了受价格变化影响之外，再生金的供应还与各个国家的经济状况有关。如 1997 年东南亚金融危机爆发，许多国家为了应对危机，大量集中回收黄金，造成 1998 年再生金数量突破 1000 吨。

再生金近几年保持在 900 吨左右。再生金与黄金价格呈现相互影响互为因果的关系。

(四) 生产商正向对冲

对冲又称套期保值，传统的套期保值是生产商为了防止产品价格的下跌风险，锁定销售价格所做的在远期市场或期货市场将未来的产品提前卖出的行为。世界上的黄金生产公司虽然有很多，但产量集中度很高，如南非的安格鲁黄金公司金产量每年达 160 吨，这些大公司在黄金销售上往往采用对冲策略，生产商会根据市场情况通过黄金期货、期权及远期合约来提前或推迟销售其生产的黄金。当生产商提前预售未来的产量时，就相当于增加了当期市场上的黄金供应。从逻辑上可以看出，对冲的需求在熊市里最容易被放大。

而黄金的巨量对冲除了传统的套期保值原因外，更多了一层原因，那就是国际市场上黄金与货币一样是可以借贷的，并且黄金的借贷利率通常都在2%以下，而美元的利率则平均维持在 5.7%左右，黄金生产商和投机商可以通过借入低利率(2%以下)的黄金在市场上变现后，将资金存入银行获取美元的高利率(5.7%左右)收益，从而获取利差。在过去长达 20 年的熊市里生产商也愿意将自己未来的黄金产量提前拿到市场上销售，在套期保值的做空行为中获利。而出借黄金的来源是各国央行的黄金储备。

但在这场游戏中其结果是形成了金价下跌的恶性循环，金价越跌，生产商的对冲数量越大，而生产商对冲数量越大黄金供应就越多，金价就越跌。据估算，在金价最低迷的 1999 年，预计生产商对冲数量达 2600 吨以上。每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的生产商对冲实际上形成了市场的黄金供应。

生产商对冲对金价的影响见图 4-4。

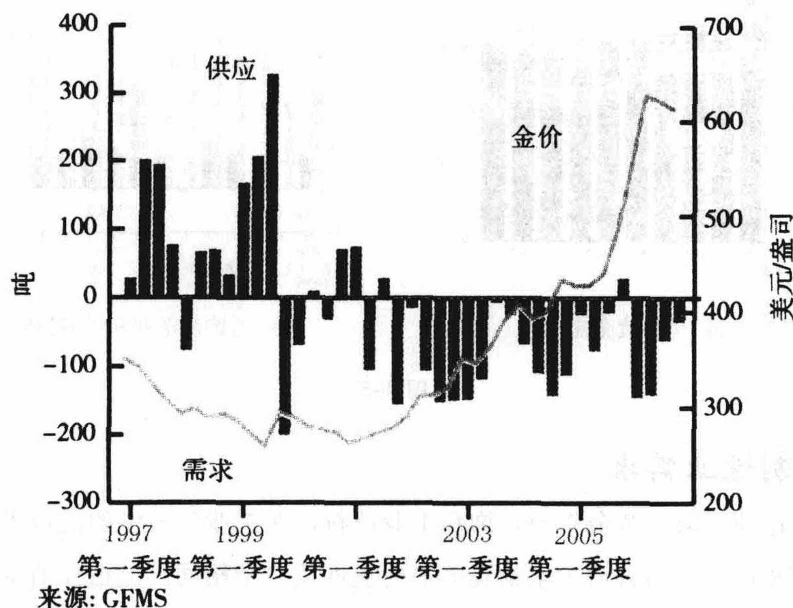


图 4–4

(五) 逆向投资 (推断净投资)

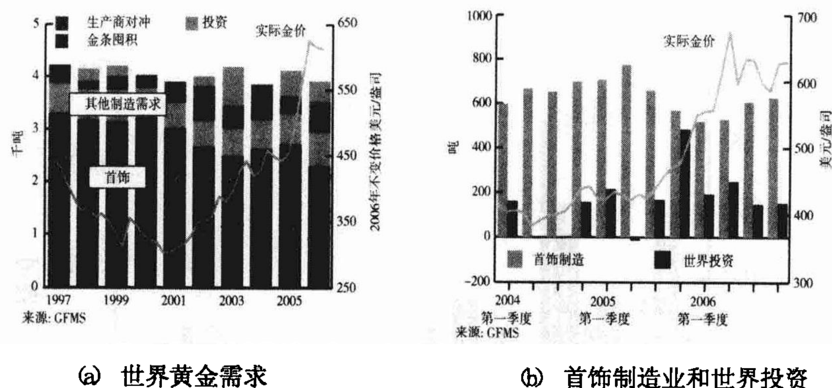
世界上的黄金只有一部分被作为原料在工业和首饰加工领域进行消费，其余相当大部分以金条、金锭等形态被作为财富储备起来，或用来投资、保值等。但市场上投资行为具有周期性，与经济周期一样，黄金的投资也呈现扩张、减退的周期循环。当遇到黄金价格面临下跌风险时，黄金的投资性需求就会减少，一些被投资者以投资为目的持有的黄金会被在市场上抛售，这便形成了黄金的一个供应来源。投资因素是影响金价变化最常见的一个因素。

三、黄金的需求因素

供应和需求是一对不可分割的矛盾体，有供应就必然会有需求与之对应，否则就不能形成市场。黄金具有广泛的社会需求，可分为工业性消费和投资性需求两部分，在黄金供需平衡表中与供应项目相对应，其需求项目分为四

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个部分(图 4-5)。



ⓐ 世界黄金需求　　　　ⓑ 首饰制造业和世界投资

图 4-5

(一) 制造业需求

制造业需求是黄金作为首饰和工业原料，在工业生产中的消费用量。这部分需求的性质与普通大宗物资的消费量性质完全相同，制造业消费量与工业生产的景气程度联系紧密，并与价格呈负相关关系。制造业需求又由首饰消费、工业与牙科消费两部分组成。

1. 首饰消费

世界上每年生产的黄金约有三分之二用作生产首饰和装饰品，目前每年首饰消费量在 3000 吨左右。金饰品以其美丽、柔软、抗腐蚀性强的等特点从远古时代就被用作装饰材料，同时金饰品也是财富和身份地位的象征。

2. 工业与牙科消费

随着科技的进步，20 世纪以来黄金开始在工业、医疗及高科技领域广泛应用，黄金所具有的良好导电、导热、抗腐蚀、抗拉、抗磨、抗弧能力使其被运用于航天、电子和电气工业中。人造卫星、火箭、导弹、飞机中的电器仪表、微型电机等电接点等关键部位都采用不易氧化、熔点高的黄金及其合金制造。全世界每年大约有 80～100 吨黄金被用于电子、航天、计算机及电子通信行业，另外有 60 吨左右的黄金应用于医疗领域，主要是牙科和治疗风湿性关节炎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然工业消费目前在黄金消费总量中所占比重还不大，但投资者仍然需要关注科技进步带来的黄金应用领域的拓展，这将极大地影响黄金的最终消费量，此外还需要关注替代材料的发明和发现对黄金消费的影响。

(二) 生产商逆向对冲 (生产商净对冲)

世界上许多大的黄金生产商，都采用对冲(套期保值)策略进行黄金销售，也有一部分投机者在利用黄金借贷利率与美元利率之差在进行利差投机。这些都会增加当期的黄金供应。生产商在黄金价格处于熊市时会放大正向对冲(提前销售黄金)规模，这一行为相当于将未来几年甚至十几年生产的黄金提前卖掉了。

但商品价格遵循价值规律和供求规律循环往复，再大的熊市也有结束的时候。当美元利率大幅降低，接近贷金利率时，做空黄金就无利可图，黄金市场上的做空能量变得非常弱，同时当金价跌破生产成本跌无可跌时，在其内在价值支撑下就会彻底反转上涨。

在黄金牛市里，生产商提前卖出的巨量黄金就面临着价格上涨的风险，为了控制风险，生产商就需要反向对冲，减少其套期保值的数量。据统计，推算仅 1999～2003 年黄金生产商对冲就减少了 442 吨，在这一轮黄金牛市中净生产商净对冲数量几乎每年都在减少，即表现为逆向对冲，逆向对冲的结果是增加了当期市场上的黄金需求。

(三) 投资性需求

黄金的需求基本分为制造业需求和投资性需求两部分，在信用货币环境下，黄金的货币功能被纸币部分取代之后，黄金的投资工具属性却彰显出来。尤其是在通货反膨胀和地缘政治局势紧张时，黄金的投资需求表现得更为紧迫，投资因素往往是造成金价大幅波动的最常见因素。

1. 实金投资与黄金衍生物投资

在金融市场和金融投资工具不发达的年代，黄金投资的主要形式就是屯积金条和金币，即实金投资。随着金融工具的不断创新，黄金投资的形式逐步由实金投资向黄金衍生工具形式转变，实金投资所占的比重在下降。黄金衍生物主要是黄金期货、期权、黄金基金及 ETF 产品等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在黄金供求表的附表中，投资性需求被分为金币投资和推断净投资两部分，前者为实金投资需求，后者为黄金衍生物投资需求。而在供求平衡表的附表“最终消费用金”中，可确认投资项目对投资性需求进行了细分，分为金条屯积、金币、金章、其他零星投资和交易所上市黄金基金及产品五个子项目。

2. 黄金 ETF

从黄金投资数据可以看出，投资性需求中增长最快的是交易所上市黄金基金，即 ETF 图 4-6。至 2006 年已经成为投资性需求中数量最大的一个部分，并对黄金价格发挥出重要的影响力。

黄金 ETF 是一种交易型开放式指数基金，它与股票 ETF 并无不同，只是其基础资产不是一揽子股票，而是黄金现货，是追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。黄金 ETF 基金在证券市场上发行交易，即在证券市场筹集资金用于购买黄金现货，目前主流的黄金 ETF 基金都是以信托模式组建，其收益取决于黄金价格的涨跌。由于黄金 ETF 是被动型基金，它只能持有黄金现货，不能持有或交易高风险的黄金衍生品，如期货或期权等。所以黄金 ETF 在全

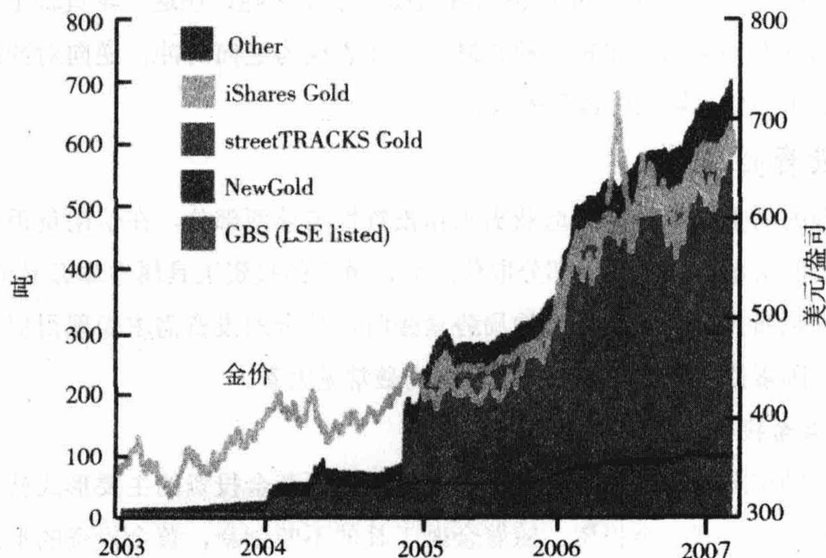


图 4-6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球黄金投资需求中占有很大的比例，也会对金价产生较大的影响。

世界上第一只黄金ETF基金于2003年在澳大利亚悉尼上市，但其发展并不成功。2004年是黄金ETF快速发展并被社会接受的一年，有三只黄金ETF基金相继设立，其中就包括目前最大的—Street Tracks Gold Trust基金。截至2007年11月，Street Tracks Gold Trust创纪录地持有600吨左右的黄金。

第三节 黄金的金融属性与影响价格的货币金融因素

黄金非货币化之后，被作为商品来看待，也具有一般商品所共有的商品属性。但黄金不是普通商品，而是一种具有很强金融属性的特殊商品。在决定和影响金价的因素中，商品性的供求因素并非主导力量，黄金的货币和金融属性才是决定金价的根本性力量。

一、什么是黄金的金融属性

简单地讲，黄金的金融属性指黄金作为货币和金融投资工具所具有的属性。从黄金价格走势的历史回顾中，读者就可以感受到金价的每一轮大行情和牛熊转折都不是生产或消费方面的原因，而是金融和货币因素主导的。

虽然在世界范围内，黄金作为货币的功能逐渐减弱。在布雷顿森林体系与牙买加协定以后，黄金实际上已经不再具备计价与支付功能，但是，作为货币的另外一个重要功能——储存手段，被保留了下来。

在世界各大国际金融中心，黄金市场与货币市场、证券市场、外汇市场一样是金融市场的主要组成部分。作为储存手段的最重要的就是黄金所具有的避险功能。目前意义上的风险，不单单指自然灾害、战争等对人类生存有重大危险的事情，在全球化的趋势下，金融市场价格剧烈波动和经济衰退风险是目前人们面对的最大威胁，保护资产的跌价风险是黄金避险的主要功能。

如今黄金已不再作为一般等价物充当商品交易的媒价，但却成为重要的金融投资工具。投资需求在黄金的需求中所占比重越来越大，投资者的心理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素和货币金融政策对金价的影响力在增强。

黄金所具有的这种与货币、金融投资市场的内在本质联系就是黄金的金融属性。

二、黄金的金融属性包含的内容

金融属性是对黄金这种特殊商品定性的一种笼统称谓，投资者所需要了解的不是这个笼统的名词解释，而是要深刻把握黄金的金融属性的具体内容及这些内容在黄金价格上的作用方式和作用力量大小。只有这样在投资和交易时才能对市场作出更有针对性和前瞻性的分析判断，以便制定出更有效的投资方法策略。从黄金功能的演化历史和当今黄金市场中影响金价的主要力量综合考量，黄金的金融属性可以分为货币属性和金融投资工具属性两个层面。

(一) 黄金的货币属性

1. 货币属性对金价影响原理

货币属性指黄金作为货币所具有的本质性质，黄金天然是货币，至今黄金仍然保有货币的部分功能。货币属性对金价的影响主要体现在币值变化对金价的影响。如果将黄金看作是一种货币的话，即与美元、欧元、英磅、加元等一样，只是多种货币中的一种的话，黄金的价格实际上就是黄金这种货币兑其他货币汇率。从这个角度来理解黄金与其他货币的汇率价格高低就取决于黄金的购买力和其他货币购买力的大小。以美元为例，如果美元的购买力上升，黄金的购买力就相对下降，美元金价将下跌，反之若美元购买力下降，黄金的买力就相对上升，美元金价将上涨。

由于信用货币从其诞生以来就在以超过经济发展所需规模的速度超量发行，社会信用的扩张速度远远超过经济增长的速度，所以信用货币的购买力从其诞生以来就一直是下降的趋势。以美元为例，其购买力从 1984 年到 2005 年间 20 年里下降了 50%左右，2005 年的汽车比 1984 年的汽车贵得多，2005 年的理发费也比 1985 年的理发费贵得多。1984 年 100 美元能买到的商品到 2005 年平均要用近 200 美元才能买到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但黄金的供应和消费具有稳定性，其内在价值在近二百年间几乎没有大的变化。1848 年之前，在人类认识黄金后的几千年里人们只开采了 1 万吨左右的黄金，虽然经历千百年风雨磨损，黄金始终保持着本来面目，因此黄金被作为财富的象征沉淀下来。近代科学技术和生产力发展之后，人类的财富飞速增长，与此同时黄金的生产技术也迅猛发展，黄金在人类财富中占有的比例没有发生大的变化，21 世纪初黄金的购买力与 18 变世纪差不多。黄金以其持久的稳定性成为最好的“价值尺度”衡量工具。

读者可以从下面 1900～2007 年的黄金价格走势(图 4-7)中看出，1970 年之前，金本位下的黄金价格变化极小，长期稳定平稳，原因是货币价格受到黄金的制约，各国货币币值与黄金的价值挂钩。但 1970 年之后金价开始剧烈波动，整体上是不断上涨的趋势，其中很重要的一个原因是信用货币体制下，纸币发行规模摆脱了黄金的束缚，信用扩张超速发展，纸币购买力下降，而黄金由于购买力保持稳定，必然会以价格上涨的形式修复购买力变化的差异。

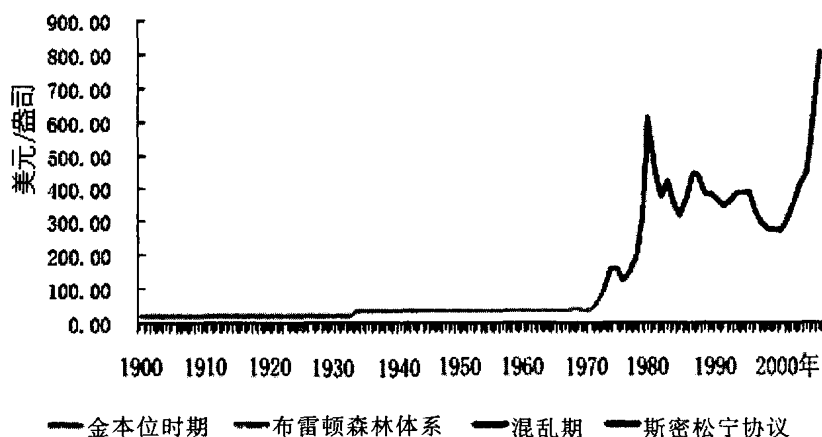


图 4-7

2. 黄金货币属性的具体体现方式

作为货币的黄金其价格变化是以购买力的变化为基础的，但在黄金市场上，其货币属性对价格的影响是通过两个途径体现出来的，一是通过金价变动与汇率变动的关联性来体现，二是通过金价与通货膨胀的关系进行体现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）汇率与金价。

黄金可以用多种货币来标价，其中比较有影响力的是美元金价、欧元金价、英磅金价、加元金价、澳元金价和南非的兰特金价。而国际市场上则是以美元金价为核心，国内投资者则更需要关注的是人民币金价。

由于美元是现代信用货币的基础，全球汇率以美元中心，其他货币汇率是通过美元汇率间接计算出来的，同时美元又是全球外汇储备中所占比例最高的货币——在 2003 年全球美元储备占到全球外汇储备的 70%以上，近年来虽然各国都在实行外汇储备多样化以应对美元危机的风险，但美元在外汇储备中的份额仍占有大半江山。因而美元与其他信用货币在汇率变化趋势上就存在一种对立关系，美元走强其他货币便整体走弱，美元走弱，其他货币则整体走强。只是不同货币的强弱变化程度不同而已。而影响金价最重要的汇率自然也就是美元汇率。

图 4-8 为美元指数与金价对比图。

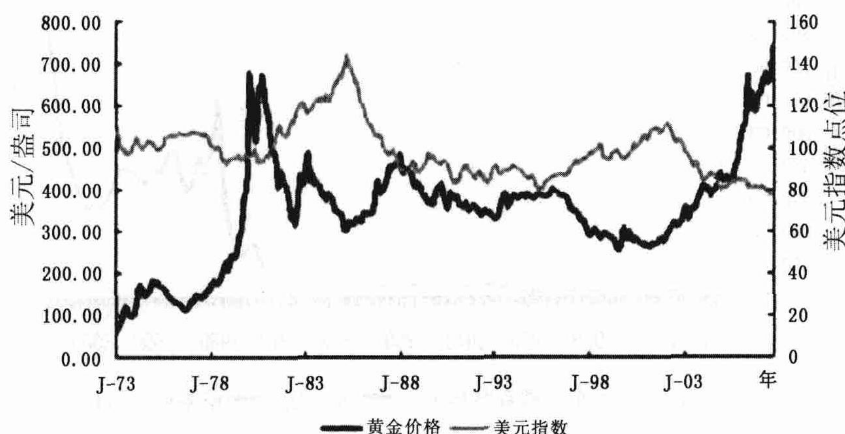


图 4-8

为了综合反映美元汇率的变化，人们编制了美元指数，并以此作为美元在国际外汇市场上汇率变化的综合指标。美元指数是通过计算美元兑一揽子货币汇率的综合变化率，来衡量美元强弱程度。美元指数下跌说明美元兑其他货币贬值，美元指数上涨说明美元兑其他货币升值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期的历史现实表明金价与美元有着负相反关系，这种负相关性达到80%，即美元指数下跌黄金价格上涨，美元指数上涨，黄金价格下跌。图 4-8 可以直观地反映出这种负相关关系。美元指数实际上反映的是美元与其他货币的购买力水平变化，美元指数上升表明美元与其他货币相比购买力上升，与之对应意味着黄金购买力的相对降低，因而金价会下跌；反之美元指数上涨表明美元与其他货币相比购买力下降，与之对应意味着黄金购买力的相对上升，所以金价上涨。

如果将不同货币标价的黄金价格走势对比可以发现，其走势差异是非常大的，比如在 1996～1999 年黄金上一个 20 年熊市的最后四年里，实际上只有美元金价创出的新低，以美元之外一揽子货币计算的金价则始终在 1992 年低点之上作横盘震荡。而 2006 年和 2007 年金价大牛市中，美元金价与欧元金价走势也有很大差异，美元金价要比欧元金价强得多。

这种不同货币标价的金价走势差异实际上反映的是不同货币币值变化的因素。如今在人民币兑美元长期升值的背景下，国内投资者在投资黄金市场时，也需要关注这种因本币与美元汇率变化所造成的国内金价与国际金价的走势差异。

(2)通货膨胀与黄金价格。

美元汇率与金价的相关性和不同货币标价的黄金价格走势差异只反映了信用货币彼此之间汇率变化对金价的影响。但实际上在黄金的大熊市中，几乎所有货币标价的黄金价格都在下跌，而在黄金的大牛市中，几乎所有货币标价的黄金价格都在上涨，只是下跌和上涨的幅度有所不同而已。这种不同货币标价的金价走势某种程度的相关性，反映的是信用货币整体购买力水平的上升或下降，用专业名词叫做“通货膨胀”和“通货紧缩”。由于现代世界经济和金融体系是以美国和美元为核心，美元的升值和贬值间接代表着信用货币整体的升值和贬值。美元大幅升值的过程往往是全球经济处于通货紧缩时期，而美元大幅贬值的过程往往是全球经济处于通货膨胀的时期。

全球性通货膨胀代表着信用货币整体购买力在下降，这时其他货币兑美元升值，只是其购买力相对美元在上升，而其对实物商品和服务的绝对购买力也仍然是在下降，只是其下降的速度比美元小而已。而黄金的购买力绝对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平却没有多大变化。

比如从长期来看，英镑比美元要坚挺得多，但这只是说英镑购买力的下降速度比美元要慢，但也仍然是在下降。以英国著名裁缝街手工西装为例，100 多年来其价格一直是五六盎司黄金的水平。但 100 年前几十英磅可以买一套高档西服，而 100 年后几十英磅连一只袖子都买不到了。

通货膨胀与信用货币相伴而生，它是人们现金和储蓄资产的大敌，通胀会侵蚀资产价值，让购买力下降。要避免通胀损失就要在通胀时代将货币资产转变为实物资产，但一般的实物资产储存、变现都存在很大难度。只有黄金是最理想的保值手段，黄金一直以来被视为通货膨胀的最好避风港。当通胀率高于银行存款名义利率时，实际利率将为负。这意味着储蓄资产会贬值，如果实际利率长期为负极易造成严重通货膨胀，也可以说每次黄金的大牛市都是由长期的实际负利率积累而引发的。

图 4-9 为黄金价格与美元实际利率对比。

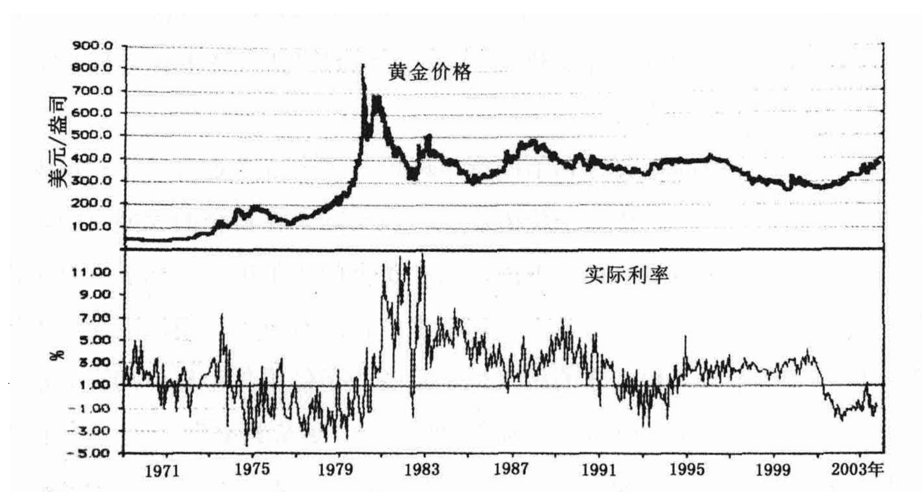


图 4-9

综合来看黄金的货币属性决定了货币因素——利率、汇率、政府的货币政策是影响金价的重要因素，也可以说凡是能够影响货币的因素几乎都会影响到黄金价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 黄金的金融投资工具属性

黄金的金融属性除了货币属性外，还有一个很重要的方面就是在金融市场向着资产证券化发展之后，黄金的金融投资工具功能被充分地发挥出来。投资需求在黄金需求中所占比例越来越大，投资因素就成为影响金价的一个重要方面。因为现代金融市场是一个整体，金融资本在不同的金融市场——股市、汇市、债市、商品市场之间频繁地穿梭流动，因而黄金价格与股票、债券、商品等金融资产价格的联动性也增加。同时投资因素受投资者心理变化影响较大，因此投资因素中包含了相当大的投机因素成分。黄金的金融投资工具属性具体表现为：

1. 黄金成为大型机构投资者必备的资产组合

对于大型机构投资者而言，绝不可能像中小投资者那样专注于某一市场或某类投资产品，资产单一化将导致市场出现巨大波动时处于极其被动的地位，甚至会使其倒闭。资产多样化是大型投资机构的必然选择，而投资组合优劣就成为决定投资业绩的重要因素。学者博林森曾发表论文认为：就长期而言，投资收益的高低有93.6%决定于如何进行资产配置。

资产配置的原则是选择相关性弱或负相关的不同品种来平衡整个投资组合的整体风险，以便获取稳健收益。长期持有的资产组合不能因某一市场发生的偶然或极端行情给整个组合造成毁灭性打击。目前金融投资的主要工具仍然是股票、债券等传统资产，而黄金这些资产呈负相关或弱相关关系，在投资组合中加入黄金可以极大地优化投资组合的风险收益比。

而近年来黄金投资工具的创新，也为机构投资者投资黄金提供了方便，黄金ETF的迅速发展就证明了这一点。

图4-10为黄金与标普股指、美国政府债券、短期债券及权益型不动产投资信托相关性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

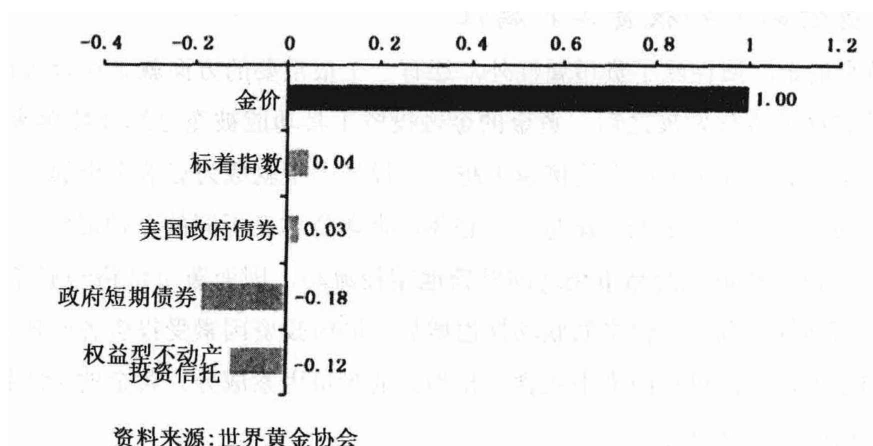


图 4-10

2. 国际游资及基金对金价影响力增大

20 世纪 80 年代以来国际游资成为国际金融运行中的大问题，引发了许多事件及危机。国际游资指与实际生产、交换没有直接联系的以货币金融形态存在于国际间的，以追逐风险利润为目的的投机性流动资本。各种类型的基金，尤其是离岸对冲基金是国际游资运作的主要形式。由于国际游资规模已经非常庞大，影响到了货币市场、资本市场的各个层面，因而不可避免地也影响到黄金市场。国际游资能够影响货币政策和汇率，因而会给金价造成波动。当国际游资引爆金融危机时给金价带来的波动更大。

在黄金期货市场上最主要的投机力量就是基金，以纽约交易所的黄金期货为例，交易所公布的基金持仓清楚地显示，基金持仓规模在不断地扩大，基金也是推动金价上涨或下跌的主要力量。金价上涨阶段往往伴随着基金净多单的持续增加，而金价大幅下跌阶段往往伴随着基金净空单的持续增加。金价重要的牛熊转折都会出现基金持仓由净多向净空转换，或由净空向净多转换。

图 4-11 为纽约商品交易所黄金期货基金净持仓变化与总持仓对比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

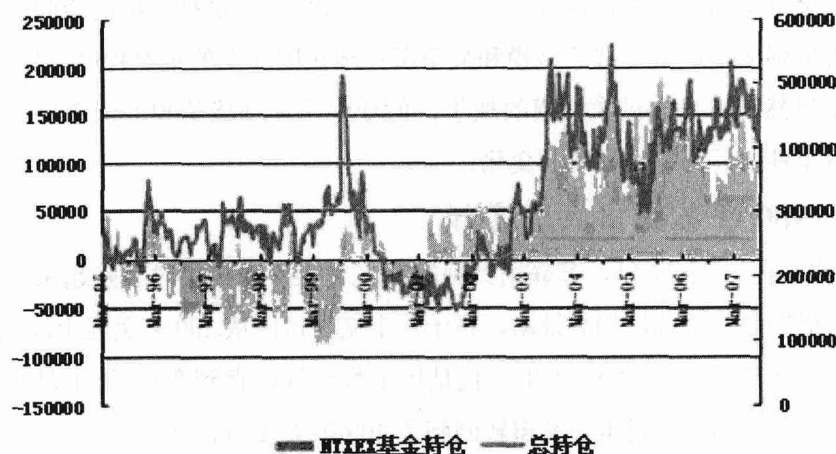


图 4-11

第四节 影响黄金价格的其他因素

黄金市场结构复杂，影响广泛。除了黄金的商品属性和金融属性因素之外，还有许多其他的因素会对金价产生影响甚至是决定性的影响。其中比较典型的就是地缘政治因素和原油价格。

一、地缘政治因素对金价的影响

地缘政治主要指世界政治局势的稳定与否，包括战争。由于国际间各方势力对战略资源的争夺、领土争端、宗教冲突、恐怖袭击等原因都会造成地缘政治局势紧张，而这会极大地影响甚至改变黄金市场的多空力量，从而影响或改变金价的走势。

俗话说盛世买古董，乱世屯黄金。政治局势的动荡，尤其是大规模战争，会引发政府信用的下降，打乱经济和贸易的正常发展，使得政府发行的信用货币遭到人们抛售，战争所在国也会出现投资大规模撤离。严重时信用货币甚至会崩溃变成废纸。为了防范信用货币的风险，人们会将信用货币兑现成黄金，保住自己的资产价值，因此每次地缘政治局势紧张或战争爆发前后都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会引起金价暴涨。业内称这种上涨为“战争溢价”。但这种危机的影响时间长短及力度强弱则取决于战争规模和战争所在地在国际上的重要程度。近 30 年国际上虽然没有发生过大规模的战争，但却不乏局部战争和恐怖事件。金价在这些事件前后都有过显著的变化。

(一) 1980 年苏联出兵阿富汗

1979 年 12 月 27 日，苏联出兵阿富汗，使世界局势顿时紧张起来，1980 初金价借助紧张的政治局势推动，在十几个交易日内从 400 多美元上涨到 850 美元，这个价格以后的 27 年里一直是历史最高价，直到 2008 年 1 月才被刷新。但在随后的三个月里，又辗转回到了 400 多美元的起点。

由于这场战争具有突发性，而且事先人们不知道战争规模是否会扩大，消息传出后不到一个月时间金价翻了一番，但随后并没有爆发大规模的长期战争，金价以这次战争为契机完成了一次大级别的牛熊转换。

(二) 1990~1991 年第一次海湾战争

1990 年上半年国际金价从 420 美元一路下跌，到 1990 年 6 月跌至 345.85 美元。主要是市场注意到苏联经济状况恶化，担心苏联会抛售黄金储备偿还外债。1990 年 8 月 2 日，伊拉克入侵科威特，伦敦金当天从 370.65 美元跳升至 380.70 美元，随后又上涨至 413.80 美元。这一军事行动前后金价从最低点上涨了 45 美元。从 1990 年 8 月至 1991 年 1 月 7 日英美联军出兵之前，金价一直以中东局势为炒作题材上下波动。1991 年 1 月 16 日，在战争恐慌推动下金价突破 400 美元。但在 1 月 17 日“沙漠风暴”行动开始后，战争形势已经明朗，金价掉头下跌，随后的日子里金价又跌去了 45 美元。

海湾战争是比较重要的一场战争，战前金价在紧张的地缘局势推动下上涨，而在战争形势明朗时止涨回落，战争溢价消失。

(三) 伊拉克战争

2003 年 3 月 20 日，以美国和英国为主的联合部队绕开联合国，正式宣布对伊拉克开战。黄金价格对伊拉克战争的反应是最为特殊的，与之前的几次地缘政治局势紧张不同的是，这次局部战争发生在黄金已经完成牛熊转换，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于牛市的初期。从 2001 年 4 月至 2003 年 2 月，国际金价已经辗转上涨了 23 个月，从 257 美元附近最高上涨到 389 美元，涨幅超过 50%。

推动金价上涨的因素是世界各国连续降息，通胀压力抬头，信用货币购买力下降为金价上涨带来的充足动力。同时各国央行对黄金的态度也发生了变化，从 1999 年华盛顿协议之后各国央行都遵循协议精神，限制售金规模，各国央行的态度说明金融资本已经改变了长期做空黄金的态度。

黄金在伊拉克战争中表现的特别之处就在于，表面上看金价对战争反应很冷淡，战争爆发时金价没有像历史上那样出现暴涨，反而在战争打响的前后出现了一轮下跌。金价之所以在战争打响时反应冷淡，是因为伊拉克战争具有两个特点：一是战争打响之前市场上已经闹得沸沸扬扬，投机资金在战争打响的前两个多月已经对金价进行了充分的炒作，开战早在人们预料之中，战争打响不再具有突发性。二是伊拉克战争是一场最典型的非对称战争，伊拉克战败在战前已经是定局，市场对战争的胜负毫无悬念。

但实际上伊拉克战争对金价的影响是深远的，因为伊拉克战争是美国国际政治军事战略转变的一个标志，伊拉克战争后美国控制了世界上大部分石油资源，从而奠定了原油此后的超级大牛市的政治基础，世界从此告别了低油价时代。全球通胀水平以油价为突破口不断升级，这也是黄金大牛市的一个成因。

综合来看，地缘政治及战争对油价的影响是复杂的，其影响力要看战争的特点规模及对全球经济尤其是美国经济造成的影响。如果战争的发生具有突发性或战争结果不确定性较大，金价会有立竿见影的表现，而且涨幅巨大。但如果战争爆发在意料之中，或战争结果没有悬念，金价表现就会较为平静而且会提前反应。但局部战争只是市场的一个炒作题材，它不会改变金价的牛熊趋势。

二、原油对金价的影响

人们称原油为黑金，与黄金一样受到投资者的关注和追捧。国际原油和国际金价相互影响相互反应，但总的来说油价影响金价的时候更多。原油是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最重要的不可再生资源，与黄金不同的原油的吸引力在于它不可替代的使用价值。人们迷恋黄金是为了追逐和储藏财富，而争夺石油则是为了消费。

原油有两个特点：一是石油对经济影响广泛且巨大，而石油产地又非常集中。现代经济是建立在石油上的石油经济，石油价格的涨落直接影响到资源生产国和资源消费国的经济效益，而且石油下游产业链很长，许多重要大宗物资的成本和价格受到油价的影响，如化工原料、农产品、电力等。因此油价对通胀水平具有重大的影响。

二是石油是世界各国尤其是各个世界强国争夺的焦点，由于石油在世界上的产地较为集中，一旦控制了石油，就控制了世界经济的命脉，因此石油又具有很强的地缘政治属性。其价格不完全取决于市场和供求关系变化，而是相当大程度受到各国尤其是在全球处于主导地位的超级大国战略意图的影响。石油资源和石油价格经常会成为世界主要大国进行国际斗争的砝码。

从以上特点可以看出，油价与金价的共同点在于，两者都与通货膨胀和地缘政治局势有着内在的联系。市场价格的长期走势也显示油价和金价有着很强的正相关性。而且油价和金价虽然各自都波动巨大，而且经济会出现走势不同步现象，但不管信用货币如何地升值、贬值，黄金和原油一直维持着相对稳定的比价关系(图 4-12)。

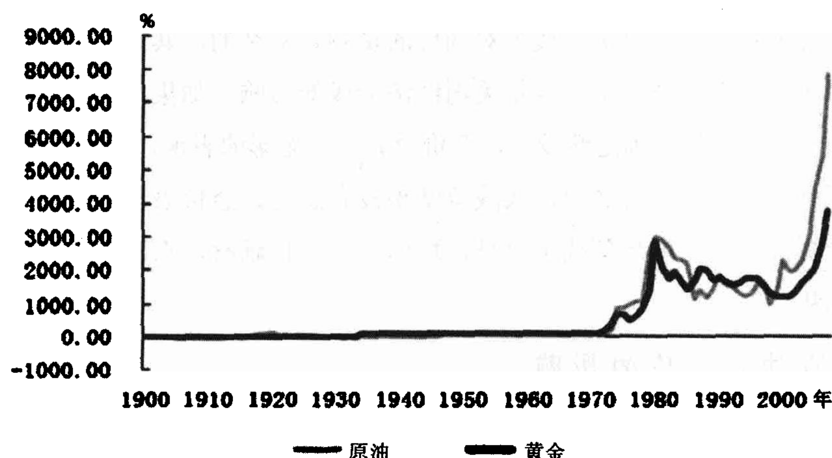


图 4-12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从逻辑上说原油是通货膨胀的主要推动力量，而黄金则在事后反应通胀的变化，因此油价的涨跌应提前于金价。事实上油价多数情况下也是领先于金价，经济是出现油价在一段时间里强于黄金，但随后黄金补涨拉回比价。如 2004～2005 年初，原油的牛市波澜壮阔，但金价一直宽幅振荡，停止不前。黄金与原油的比价降至 10 年最低，但 2005 年下半年金价出现补涨，比价又恢复到正常水平(图 4-13)。

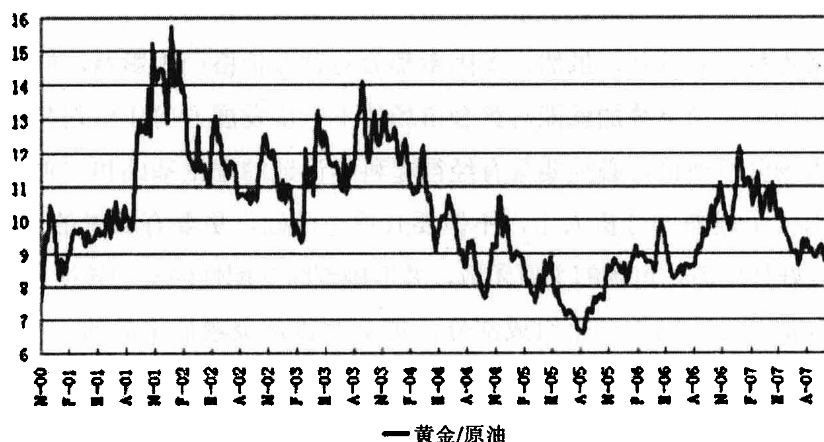


图 4-13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　黄金价格的分析方法

上一节论述了影响黄金价格的因素，研究这些因素的目的是为系统分析黄金价格走势打好基础，虽然许多因素都会对黄金价格产生影响，但并不是只要将这些因素简单叠加就能对黄金市场的下一步发展方向作出判断。一个成熟的市场分析理论，必须要具有经得起科学论证的理论基础和完善的方法体系；而一个成熟的分析人士，不但要有理论基础，更要有敏锐的观察力，能够恰到好处地抓住市场的主要矛盾，并准确判断支配性因素的转换。

黄金是金融市场的一个组成部分，黄金期货是金融衍生品的一个品种，黄金市场分析所用的也是金融市场上通用的分析方法。金融市场巨大的赚钱效应，吸引了一代又一代优秀投资人将其智慧倾注其间。为了能够把握市场规律，成功进行投资获利，人们尝试用各种方法、各种途径来研究市场，并形成诸多金融投资理论流派。这些流派的差别主要在两个方面：一是对市场本质认识的差别，即认为市场是有规律的(可知)还是无规律的(不可知)。可知论理论流派的代表是“基本面分析流派和技术面分析流派”，不可知论的理论流派的代表是“随机行走理论流派”。二是研究市场途径的差别，其最典型的是：基本面分析理论流派从原因入手研究市场规律的途径，技术面分析理论流派从现象入手研究市场规律的途径。

在所有金融市场分析理论流派中，体系最为完善、最成熟，影响最广泛、最有使用价值的是基本面分析流派和技术面分析流派，本章就分两节来论述这两类分析研究体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 基本面分析方法

基本面分析是以“价值投资”作为核心理念，从价格变化的原因入手，来研究市场价格规律，指导投资行为的理论。它的理论基础最为扎实，体系最为完善在当今金融投资领域中占据着主导地位。

一、基本面分析理论的建立

基本面分析理论体系是在华尔街的股票市场上建立的，以格雷厄姆的《证券投资》一书发表为标志。基本面分析理论奠定了价值投资在金融投资领域的统帅地位，具有划时代的意义。

格雷厄姆的基本面分析方法是通过确定一家上市公司的内在价值，并以此作为投资准则。价值投资唯一关心的是公司的股票价格相对于其内在价值是否廉价。“我们的方法看似简单得让人不敢置信，既没有经济周期或大盘走势的预测，也没有选定特别的企业或公司，我们不考虑产业差别，一视同仁地单纯以股票的吸引力作为评估标准。”格雷厄姆给每只股票设定的最长持有期限为两年，凡在两年内不能达到赢利 50%的目标的个股都要在期满后以市场价格卖出。

巴菲特在继承了格雷厄姆价值投资策略精髓的基础上又吸收了费雪长期持有优秀成长公司股票的策略。格雷厄姆的投资策略完全不考虑公司的质地，这无疑是其投资策略中最大的弱点。与格雷厄姆不同，费雪强调寻找未来几年每股盈余具备大幅增长潜力的“真正杰出的公司”。费雪在他的《怎样选择成长股》中写道：“找到真正杰出的公司，抱牢它们的股票，度过市场的波动起伏，不为所动，也远远比买低卖高的做法赚得多。”费雪的投资策略恰好弥补了格雷厄姆投资策略不考虑公司质地的不足。巴菲特将格雷厄姆与费雪的投资策略进行了完美的融合，最终形成了自己的投资策略。巴菲特把自己的投资策略描述为“85%的格雷厄姆和 15%的费雪”。巴菲特的投资策略分别吸收了格雷厄姆的内在价值原则、“市场先生”原则、安全边际原则，以及费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雪的竞争优势原则、集中投资原则和长期持有原则，这些原则构成了巴菲特价值投资策略的核心。

虽然格雷厄姆和巴菲特的价值分析体系是建立在股票市场的，但其理论方法被广泛移植到债券、外汇、商品、黄金等投资品种上。基本面分析的核心是对投资对象进行估值确定其内在价值，然后找出影响供求关系的因素，根据市场价格与价值的偏离程度和影响供求关系的因素变化来判断投资对象的投资价值，并确定投资策略。

二、基本面分析的理论基石

基本面分析将价格变化视为结果，从影响价格变化的因素中寻找价格变化的原因，并进行体系化，找出价格变化的根本规律。系统的基本面分析会对影响价格的因素建立模型，并及时搜集模型内各个因素的最新数据，进行定量分析。因此可以说基本面分析是从价格变化的外在原因进行分析的一种方法。

金融市场的基本面分析是以价值规律和供求规律这两个理论为基石的。

(一) 价值规律

图 5-1 为价值规律示意图。

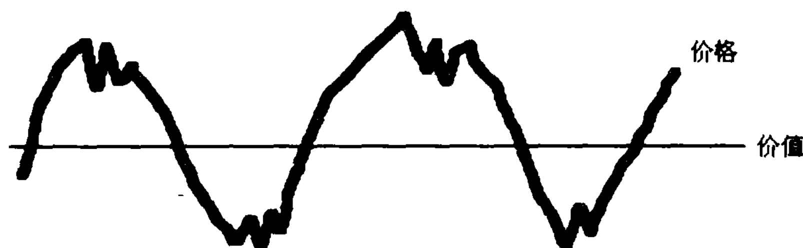


图 5-1

价值规律的基本内容是“价值决定价格，价格围绕价值上下波动”，任何投资品种能够吸引实力投资者的买入的根本动力在于“物有所值”，就是价格低于其真实价值，用一句古话叫“奇货可居”。而能够吸引实力投资者大量卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出的根本动力在于“物非所值”，就是价格高于其真实价值，用金融市场的行话叫“价格泡沫”。基本面研究的首要任务是对所投资的品种进行估值，但这是一项非常复杂艰巨的工作，不同分析机构往往对同一投资品种有着不同的估值。

(二) 供求规律

图 5-2 为供求规律示意图。

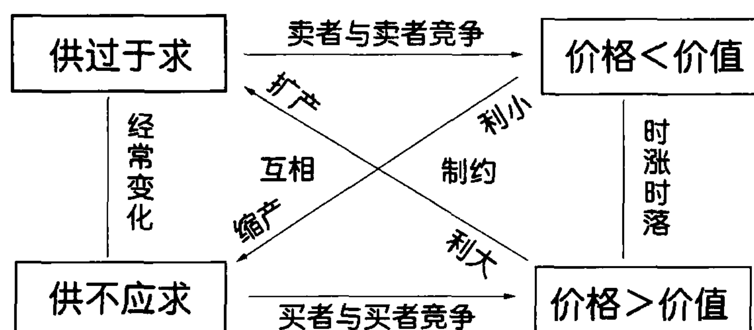


图 5-2

供求规律是由价值规律衍生而来的，从本质上说价值规律决定了供求规律。供求与价格是相互影响、相互制约的辩证关系。具体来说供求关系有以下几条原则：

(1) 供求关系的变化推动价格的变化，供不应求时价格上涨，供过于求时价格下跌。

(2) 价格的变化影响供应与需要，当价格上涨过度时会抑制需求，增加供应；反之当价格过度下跌时抑制供应增加需求。

这些原理我们在中学的教科书里就曾学到过，但要在真枪实弹的期货投资中来有效运用却不是件容易的事，投资者不只是要“背会”这几条原理，更重要的是要了解这些规律是通过什么机理起作用的。

三、基本面分析的逻辑和方法

虽然基本面分析也有许多流派，不同类别金融市场的基本面分析有不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的侧重点，如股票市场基本面研究侧重 经济增长、市盈率、上市公司利润率、市场利率等金融数据；外汇市场关注的国际收支(贸易逆差、资本流动)、财政赤字、GDP 增长、本国利率与他国利率差等数据；商品市场研究的是产量、消费量、库存等数据。

但包括黄金在内的金融市场分析遵循相同的分析逻辑和指导原理，即金融市场的价格循环本质上是由资金循环决定的。从本质上讲各类金融市场涨跌取决于资金的流入和流出，资本的本性是“唯利是图”，用经济学的话解释就是“按经济规律办事”。资本流动不是凭某个人的喜好、情绪，而是丝毫不带感情色彩地顺应市场规律去流动，引导资金流动的根本动力就在于当前的收益率及未来收益率变化的预期，哪里预期的收益率更高资金就涌向哪里，金融市场的大部分研究内容都是针对收益率的。金融市场价格彼此交错的牛熊循环只是表象，而为了追逐更高收益率的资金大规模流动才是实质。“资金决定价格”是本书对黄金和其他金融产品价格变化规律的根本性认识。在这一逻辑的指导下，基本面分析实际上要两个方面的工作：

一是对研究对象进行“准确的估值”，准确地定位研究对象的内在价值。只有确定内在价值，才能够判断研究对象是否有投资价值，能否对资金有足够的吸引力。

二是分析外围环境，从比较优势角度预期资金流向的变化，资金流向直接改变着供求关系。估值只是用于确定“应有的价值”，但“应有的价值”不代表着一定会全部实现，金融市场会有扭曲的时候，在价值发现过程中也有盲点。资金能否对研究对象产生兴趣，除了该对象自有确有价值之外，还要从外部大环境看资金流动和趋势，即从比较优势分析资金是否会流向这个市场。这就需要把握金融市场的宏观面趋势。

四、黄金的基本面研究方法

黄金市场是金融市场的一个组成部分，黄金的基本面研究只是基本面理论在黄金这个品种上的具体应用。黄金基本面分析也包括两个步骤：一是对黄金的真实价值进行估值。二是从比较收益和供求关系方面分析资金流动趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势进而判断价格变化趋势。

(一) 对黄金进行估值

对任何一个投资对象，确定其是否有投资价值的关键都是要对其有正确地估值，之所以这么说，是因为一个品种价格要想有大幅的上涨必须能够吸引真正有实力的大买家来买入，而吸引真正有实力的大买家买入的前提条件就是该品种要“物超所值”即，真实价值要远远大于当前价格。反之一个品种价格要想有大幅的下跌必须能够吸引真正有实力的大卖家来卖出，而吸引真正有实力的大卖家卖出的前提条件就是该品种价格被明显高估。所以对于投资者而言如果无法进行估值，也就失去了操作的方向。

黄金虽然也是一种商品，但却与其他大宗商品的估值有很大不同，普通商品如金属、农产品、能源等品种的内在价值要分析的一个关键因素是其生产成本，成本与利润的变化对供求关系和价格的影响非常大。黄金的生产成本虽然也是需要关注的一个方面，但黄金的内在价值，并不取决于黄金的成本。因为黄金从本质上是一种货币，而且是所有信用货币的基础，黄金的内在价值与货币一样关键在于它的购买力变化。也就是说实际购买力是决定黄金内在价值的核心因素。从这个方面来看，金融属性是黄金的根本属性。具体来说对黄金估值要考虑两个因素：一是平均物价水平，二是汇率变化。

1. 平均物价水平

据说公元前 500 多年的古巴比伦时代一盎司黄金可以买 350 条面包，今天一盎司黄金仍然可以买 350 条左右的面包，黄金的购买力千年不变。英国学者史蒂芬•哈姆斯顿对英国 1596～1997 年的 400 年间商品批发价格和黄金价格进行比照，黄金购买力一直围绕一个固定比例上下波动，黄金价值非常稳定。判断金价是否被低估或高估的一个重要标准就是看黄金与平均物价水平的变化有没有产生重大的背离，或出现大的背离就意味着黄金被明显高估或低估。

在这里以代表大宗商品平均价格水平的 CRB 商品价格指数与金价走势(图 5-3)对比可以发现，2000～2007 年黄金价格变化与 CRB 商品价格指数的变化有着很强趋同性，而 CRB 指数又与衡量通货膨胀水平的核心指标 CPI(消费者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物价指数）有着很强的相关性（图 5-4），从中可以发现 CRB 指数是 CPI 的领先指标。从这两幅图表就可以看出金价与平均物价水平的密切关系。



图 5-3

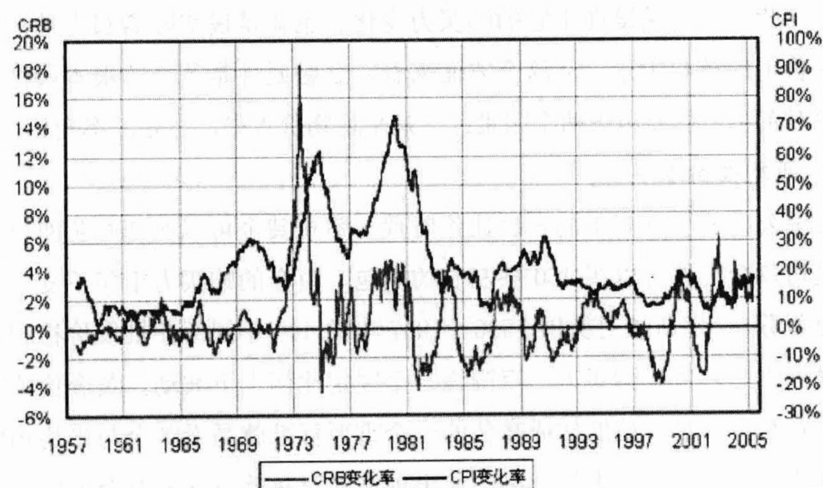


图 5-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 汇率变化

虽然一般物价水平变化是对金价估值的基础依据，但不同货币汇率的差异会改变用该货币标价的黄金价格。这很容易理解，本币升值相对地会降低本币表示的黄金价格，反之亦然。

(二) 从资金流向和供求关系分析金价涨跌趋势

1. 资金流向变化对黄金的影响

“资金”和“资产”是一对矛盾的统一体，资金流动是资产价格变化的根本推动力量，资金流动不但与估值有关，更与不同资产间的比较优势有关。一个品种价值低估说明“应该涨”，但“应该涨”不代表着一定会涨。关键还要看资金是否开始关注并流入，只有资金流入了潜在价值才能真正得被挖掘出来。这里的资金主要指金融资本，它的流动有着很可的趋向性。一方面，金融资本有一个源头，即货币供应，当货币供应扩大时，资金对各类资产的追捧力度就会加大，金融市场将会繁荣，反之亦然；另一方面金融资本的投资渠道很广泛，主要有股市、债市、实体资产和黄金等，金融资本会从比较收益角度对各类市场进行选择，并调整资产配置的比例。

从第一方面来看，不同金融资产都会受到货币供应变化的影响，这些资产价格变化有趋势同性的一面。而从第二方面来看，金融资本对不同资产市场的选择是此消彼涨的关系，这些资产价格变化又有此消彼涨的一面。从追踪资金流向的角度看黄金的价格其实不是取决于黄金自身的产量和消费量，而是取决了宏观金融形势，分析国际金价实际上就是要分析汇率和美国、中国等重要经济体的金融形势。只有搞清楚了债券、股市、商品等金融资产市场的整体形势才能对金融资本的流动规律有正确的把握。

黄金市场与股票市场的相关性并不是非常明显，与实体资产如金属、能源等大体上趋同性大于相互背离性；但黄金与债券市场的资金有着较明显的反向流动关系。因为黄金和债券都受通货膨胀的影响，通胀加剧会推高金价，但却是债券市场的大敌，高通胀会使债券收益下降，甚至会成为负收益，从而使债券被抛售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 供求关系变化对黄金的影响

任何资产的价格变化都是由供求关系的变化引起的，黄金也不例外，包括资金流向等因素最终都要通过供求关系的变化体现出来。供求关系分析有两个要点：一是真正决定价格变化的不是当前的供求状况而是市场主流投资机构对未来供求关系的预期。二是各个供求关系的主要因素并不是全都在发挥作用，市场在一个阶段只会关注其中的一个因素，即市场的主要炒作题材是当时供求关系的主要矛盾，而其他因素在这个阶段只是次要矛盾，不会起决定性作用。

本书第四章第二节对黄金的供求平衡因素有过全面的介绍，决定黄金供求关系的主要因素是矿产金供应量、再生产、央行售金、最终消费、净生产商对冲和推断净投资。这其中矿产金供应量、最终消费相对较为稳定，很少成为市场的主要炒作题材；央行售金具有较强的政策性，一般情况下不会有大的变化，但只要央行行为出现明显改变，即会对金价产生较大影响；再生金虽然对价格变化敏感，数量变化较为频繁，但对金价构不成大的影响，只是体现在季节性方面；影响具有阶段性、变数最大、对金价产生经常性影响的是净生产商对冲和推断净投资的变化。

推断净投资最能体现黄金的金融属性的主要渠道，也是最活跃的供求因素，金融资本流动主要体现在这个因素上；生产商净对冲也是供求关系举足轻重的因素，生产商是增加对冲数量还是减少对冲数量主要取决于对未来金价的预期和贷金率与市场利率的利差。

第二节　技术分析方法

上一节本书从“原因”入手，以资金决定价格的原理，总结了基面研究所运用的规律——价值规律和供求规律。这一节将从“现象”入手，以现象反应本质的原理，总结技术面研究所运用的规律——趋势规律。

技术分析从成形到现在经历了近百年的历史，其理论和方法日益丰富，到现在已经形成了以趋势为核心，结合形态、量能、时间和指标为一体的非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常完备的分析体系，以这套分析体系为依据技术分析流派也构建了较为完善的操作体系，黄金作为一个全球性的金融市场，技术分析方法在黄金投资实战交易中非常有效，将其称为“交易利器”毫不为过。

一、技术分析的原理

技术分析是以盘面现象为依据，以技术图表为手段，来捕捉价格趋势的一种投资方法。与基本面分析相比，技术分析是从现象入手来研究价格变化的一种途径，就像有经验的水手根据水流的变化来判断哪里有暗礁，哪里航行比较安全；像人们根据看得见的云彩变化来判断是否会降雨。技术面所分析的现象就是以价格变化为核心的盘面信息。

(一) 传统技术分析理论依据之争

技术分析自诞生之日起就受到诸多的诟病，最主要的反对意见是对技术分析的理论依据有所置疑，权威的技术分析理论提出的理论依据基本是源于“道氏理论”的三大假设，后来在技术分析的权威著作约翰•墨菲的《期货市场技术分析》中将技术分析的理论依据升华为：市场价格反映一切，价格以趋势方式运行，历史会不断重演。多年来不断有人对技术分析的这三大假设提出质疑，比如“市场价格反映一切”它的潜台词是“市场永远是对的”，而有一些投资大师如索罗斯、巴菲特等对市场本质的认识就是“市场永远是错的”，这些人士的成功使许多人怀疑技术分析的这一假设能否成立；而对于价格以趋势方式运行，同样有人认为是不成立的，例如“随机行走”理论流派就认为金融市场的价格是无趋势的，并以数理概率的方法来从数据上来否定它；至于第三条“历史不断重演”就更是不被人所认同。

(二) 对技术分析理论基础的再认识

本书认为技术分析所依据的是“现象反映本质”的原理，金融市场上的现象就是价格变化，本质是由价值规律和供求规律推动下的资金流动。技术分析的理论依据总结为：

(1)现象的变化必然反映着本质的变化。

(2)现象的变化是有规律可以把握的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)技术分析对现象研究运用的规律是趋势和循环规律，即市场确定性的一面。

与自然现象相比，金融市场的价格实际上是一种社会现象，价格的本质就是人的本质，社会规律与自然规律最大区别就是社会规律不像自然规律那样完全可以用数理方法来进行精确的推算，社会规律更多的是模糊的，但绝不是无规律的。中国有句古话叫“大美寓于形”，神居其内形显于外，观其形可知其神。用现代语言来解释所谓“形”就是“现象”，“神”就是本质。现象的变化意味着本质特征的改变，认知与了解市场本质的变化，只能是由现象(外)到本质(内)的渐进，而不可能是反向的跃进。

套用在期货上，“现象”就是价格结构或者叫价格形态，是我们在盘面上直接能够看到的。而“本质”则期货价格背后的供求关系、价值规律、经济周期等在盘面上不能够直接看得到的。期货市场波诡云谲，价格瞬息万变，在保证金制度的资金杠杆作用下，投资者必须密切关注市场的任何异动现象，并保持灵敏的反应，如同水手在海上面对惊涛骇浪，必须高度警惕一样。这就要求投资者能够及时根据价格现象的变化及时采取措施，而不可能先研究明白现象背后的实质原因再采取行动。

二、技术分析的特点

(一) 技术分析的作用

(1)技术分析之所以有用是因为市场具有不以人的意志为转移的趋势存在。

(2)技术图表犹如航海者的航海图、舵手的罗盘、战场指挥官手里的地图。

(3)技术分析是确定性和不确定性的统一、预测和追随的统一、分析和交易的统一。

(二) 技术分析的特点

1. 直接性

技术分析直接从期货盘面的“多空力量对比”来分析价格走势，相对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他分析方法，它是最直接的。技术分析之所以重要就是因为所有基本面和资金面的变动最终都要在技术面上体现出来，再大的利多如果不转化为盘面上现实的买单，期货价格就不会上涨，反之再大的利空如果不转化为盘面上实实在在的卖单，期货价格就不会跌下来。所有的一切都要通过技术面买卖双方力量的强弱变化显示出来。

2. 实用性

技术分析可以说是“直奔主题”，直接探求投资者最想知道的、与交易盈亏联系最密切的问题——价格涨跌，而不管价格涨跌背后的原因是什么。对于交易来讲技术分析是最实用的，技术分析者有句名言“很多时候投资者不必知道价格涨跌的原因是什么，总爱问为什么的人是聪明的笨小孩”。

3. 简单性

从数据获得角度来说技术分析的数据来源完全来自盘面上，而不必到盘面之外去调研汇总数据，从分析方法来说技术分析方法基本围绕技术图表，以指标、形态、K 线组合等方法来研断多空力量强弱变化。相对于复杂的基本面分析来说要容易得多。

4. 普遍性

技术分析理论是从各个市场、各个品种的走势中抽象出的商品价格波动的共同技术规律，无论是哪个类别的期货品种，其方法完全一致。而不像基本面分析，不同类别的品种所关注的因素各不相同，如股市的基本面分析和商品、外汇的基本面分析主要研究的数据就不同，必须分别来研究，而进行技术分析时不必对研究品种分类，所有品种的技术分析方法都大同小异。

三、技术分析的研究要素

如果将技术分析体系比作一个工厂的话，那么技术分析的研究要素就是工厂所需的原料，而涨跌判断和相应的投资计划就是这个工厂的产品。具体来说技术分析的研究要素包括四个方面的内容：

第一，价格：趋势(波段)、形态；

第二，时间：时间跨度、周期；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，量能：成交量、持仓量；

第四，技术指标：内容非常广泛，最常用的是摆动指数和趋势类指标。

所有这些要素和技术工具有三个最基本的作用：一是评估价格的状态强弱并根据现在的状态推演后市的涨跌趋向。二是判断目前趋势是否被打破，即价格趋势是否转势。三是寻找支撑位和压力位。

(一) 价格要素

在技术分析理论中，价格始终是第一要素，处于主导地位。而其他所有的要素诸如时间、量能、指标等都是围绕价格而进行的，都处于“辅助和从属”的地位，这也是技术分析中最重要的理论依据“价格反映一切”这一思想的具体体现，而在实战中进行价格分析的主要工具就是价格图表。

1. 趋势

所谓“趋势”就是“潮流”和“发展方向”，技术分析的经典著作大多将趋势分为上升趋势和下降趋势。上升趋势是由一系列不断抬高的波峰和波谷构成，而下降趋势是由一系列不断降低的波峰和波谷构成。

趋势是人们投资获利的利润源泉。人们通常把趋势与行情等同起来，在市场价格处于大级别趋势中时称“有大行情”，当市场价格处于盘整阶段没有趋势时称“没有行情”。只把抓住行情才能赚钱，看对大趋势赚大钱，看对小趋势赚小钱，看错趋势自然会亏钱。

(1)趋势的级别。

通常趋势可以分为三个级别：长期趋势、中级波段趋势和日内短线趋势。

长期趋势：指最大级别的趋势，即牛市或熊市。长期趋势往往持续数月甚至数年之久。

中级波段趋势：任何一个大级别的牛市或熊市都不可能是一气呵成的，都是由多个波段组成的，这些波段中与长期趋势方向相同的波段称为“推动浪”波段，与长期趋势方向相反的波段称为“调整浪波段”或“次级折返波段”。中级波段趋势持续时间在几天或几周。“推动浪”波段是最具操作价值的；

短期日内趋势：又称为“日内杂波”，是一个交易日之内的价格波动。

图 5-5 为趋势与波段示意图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

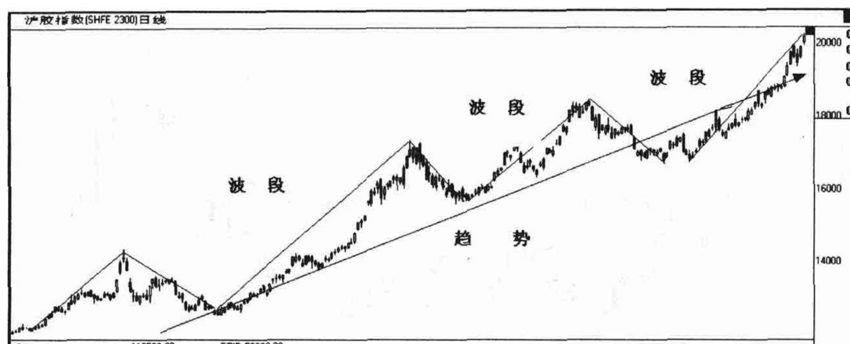


图 5-5

(2)趋势的发展阶段。

无论哪个级别的趋势都包括产生、发展壮大和衰亡三个过程。正像中国古代兵法所讲的“一鼓作气、再而衰、三而竭”的道理(图 5-6)。

趋势的产生：所有的趋势都产生于上一个趋势的消亡之际，新趋势的产生即是对上一个趋势的否定，多头行情的产生意味着空头行情的消亡。如果上涨趋势的定义是“不断抬高的波峰和波谷”的话，那么新趋势的产生就是打破这种波峰波谷逐渐抬高的时候，也就是下跌的低点打破上一个同级别的低点的时候，即波浪理论的推动浪“第一浪”。

趋势的发展壮大：如果说趋势的产生是对上一个趋势的否定的话，那么趋势的发展壮大则是对新的趋势的“肯定”。这个阶段是趋势方向最为明显的时候，伴随着价格的持续上涨或下跌，人气开始向一方集聚。技术上通常称这个阶段为“主升浪”或“主跌浪”。这个阶段是最容易获利时候，顺势而为的重要性在此体现得极为充分，即波浪理论中推动浪的“第三浪”。

趋势的衰亡：趋势经过几个波段的渲泻之后，多头能量或空头能量逐渐释放干净，价格开始由“强者恒强、弱者恒弱”向“物极必反”方面转化。这是牛市或熊市中出现“疯狂”的时刻，也即波浪理论推动浪的“第五浪”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

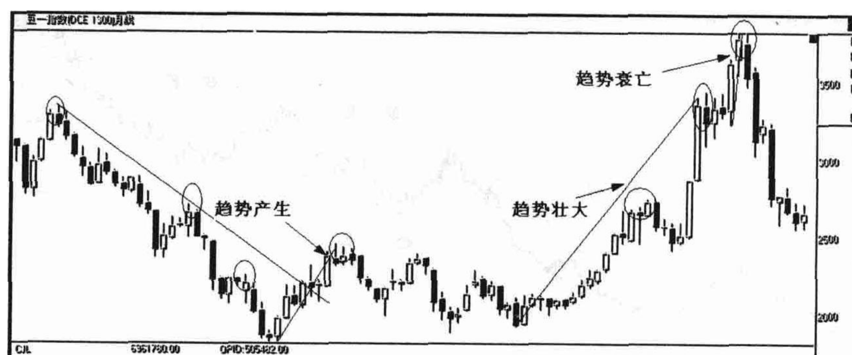


图 5-6

(3)趋势的衡量手段。

价格趋势方向有三种描述方法：一是用相对高、低点来判断趋势；二是用趋势线来判断趋势；三是用均线来判断趋势。

①用相对高低点来衡量趋势。

这是最基础的趋势判断方法，根据趋势的定义“所谓上升趋势指价格有不断抬高的波峰和波谷，就是相对高点和相对低点的上移”“所谓下降趋势指价格有不断降低的波峰和波谷，就是相对高点和相对低点的下移”，只有价格不断的创新高才能认为有上升趋势存在，只有价格不断创新低才能认为有下降趋势存在。

②用趋势线来衡量趋势。

在趋势行情中其相对高点或相对低点在时间和空间上有时候会规律地出现，但有时候没有规律。如果在空间具有规律性就可以用趋势线来描述这个趋势，若在时间上具有规律性则可以用均线来描述趋势。反之若相对高低点的出现在时间和空间上都不规律，就只能用最原始的高点和低点的上移或下移来描述趋势。也可以说能够用趋势或均线来描述的趋势是广义趋势的一种“特例”。

当上升趋势中其相对低点如果在空间上的出现具有规律性，那么连接两个或两个以上的相对低点就可以形成一条“上升趋势线”又称作“上升支撑线”；反之当下降趋势中其相对高点在空间上的出现具有规律性时，连接两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或两个以上的相对高点就可以形成一条“下降趋势线”又称作“下降压力线”；如果在一个趋势行情中其相对高点和相对低点在空间都具有规律，那么同时连接两个或两个以上的高点和低点会形成一个“价格通道”，又称作“上升通道”或“下降通道”。

趋势线有两个作用：一是指明趋势运行的方向，若趋势线是上倾的，那么目前趋势是上升的；若趋势线是下倾的，那么目前趋势是下降的；若趋势线是水平的，则代表现在价格运行是无趋势的。二是指明趋势的速率，趋势线的角度代表着趋势发展的速度，角度越缓趋势速度越快，反之速度越慢。在实际运用中趋势线不能过于平缓也不能过于陡峭，最值得依赖的趋势线角度是标准的 1×1 角度线，即 45 度角。趋势过缓代表多头或空头力量不强，容易被破坏。趋势过急能量宣泄得太厉害容易转势，就像暴雨总是难以持久。趋势速率的改变可以通过趋势线的角度清晰的表现出来。

图 5-7 伦敦金 2001～2006 年牛市中趋势线及角度的变化。

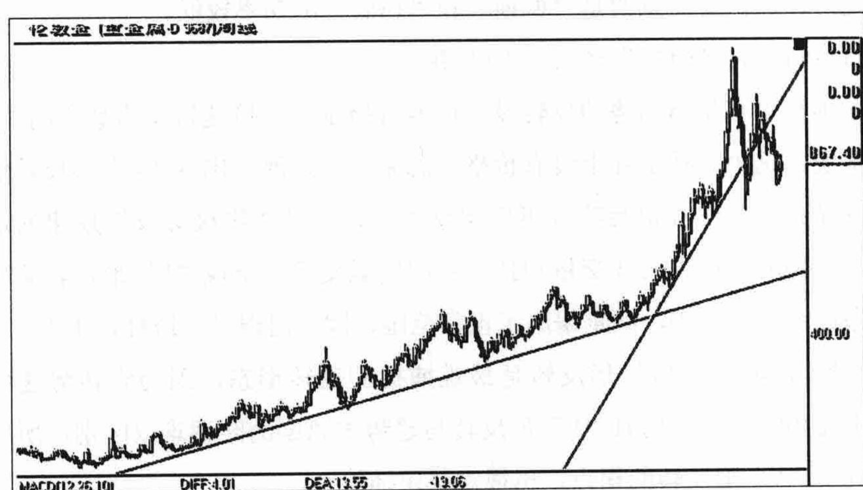


图 5-7

③用均线来衡量趋势。

由于趋势线是一条直线，所以能够用趋势线来描述的趋势其价格运行的轨迹一定是呈现出线性关系，也就是趋势的波峰和波谷在空间上的出现具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规律性。但很多情况下波峰和波谷在空间上并没有这种线性关系，但在时间上具有规律性，这时虽然不能用一条直线来描述趋势，但其波峰或波谷会两次以上在某一条均线上企稳，这时就可以用该均线来描述趋势。

(二) 价格形态要素

趋势和盘整涵盖了市场价格的所有状态，一个市场不是处于趋势中，就是处于盘整中。犹如“不是白天就一定是黑夜”。 趋势代表着多头或空头力量中的一方占有压倒性的优势，处于主导地位，方向性是市场最明显的特征。而盘整代表着行情处于胶着状态，多空力量处于暂时的平衡格局。根据价格形态之后趋势的发展方向，形态可以分为“反转形态”和“持续形态”两种。

1. 反转形态

是指趋势反转的过渡阶段，一个趋势从衰弱到反转往往不会一蹴而就，通常会有一个过程，这样就会形成“反转形态”。反转形态实际上展现给我们的是拐点，也就是顶和底。在实际操作中拐点是期货交易中最具操作价值的情况之一。但需要注意的是“抛顶”和“抓底”成功率较低。

(1) 单顶与单底(“V”形顶、“V”形底)。

单顶与单底是指趋势的反转没有过渡直接由暴涨迅速转变为暴跌的情况，严格来说，这种反转实际上没有价格形态来作为过渡。出现“V”形反转的前提条件是：原趋势在最后阶段出现明显加速，它是“物极必反”规律的最好体现，并伴随着巨大的成交量和持仓量的明显变化。出现“V”形反转意味着市场原趋势发展过渡，严重偏离了正常范围，因而出现了“矫枉过正”。

在实际操作中“V”形反转是最难捕捉的反转形态，因为它转势速度过快，机会稍纵即逝。而且“V”形反转与趋势中急剧的回调难以区别，所以即使抓到了“V”形反转的拐点，也很难坚定地持有。

图 5-8 为伦敦金 1996 年 2 月见顶的“V”形反转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

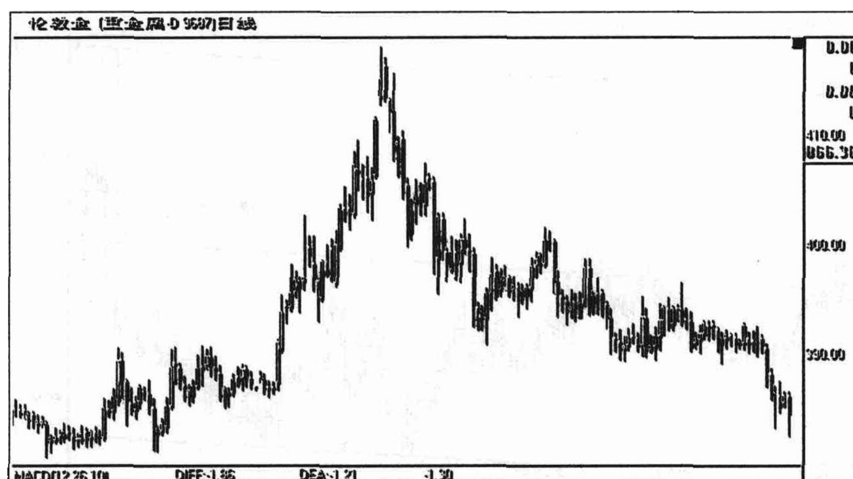


图 5-8

(2)双顶与双底("M"头、"W"底)。

双顶与双底是较常见的一种反转形态，与V形反转不同双顶和双底有一个过渡的过程。价格在出现第一次较大幅度的反向波段之后，会有二次探底或二次冲顶过程，以确认前一个高点或低点的有效性。这两个顶或底不必完全一样，只需大致在同一区域范围内即可。

双顶或双底两个顶或底之间的对应低(高)点，与连接两个顶或底的连线的平等线构成双顶或双底的颈线，只有价格突破颈线，双顶或双底形态才能成立。这种形态的第二个顶或底在技术上经常会有"量价背离、指标背离"等现象来辅助判断。双顶或双底突破颈线之后，其形态量度目标为"颈线向上延伸形态的高度"，但在实际中如果双底或双底真正是充当反转形态，其突破颈线后的涨幅或跌幅往往要远远大于形态量度的目标。价格在冲过颈线时要放量，突破才会可靠。

图 5-10 为伦敦金 2001 年 4 月构筑的双底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

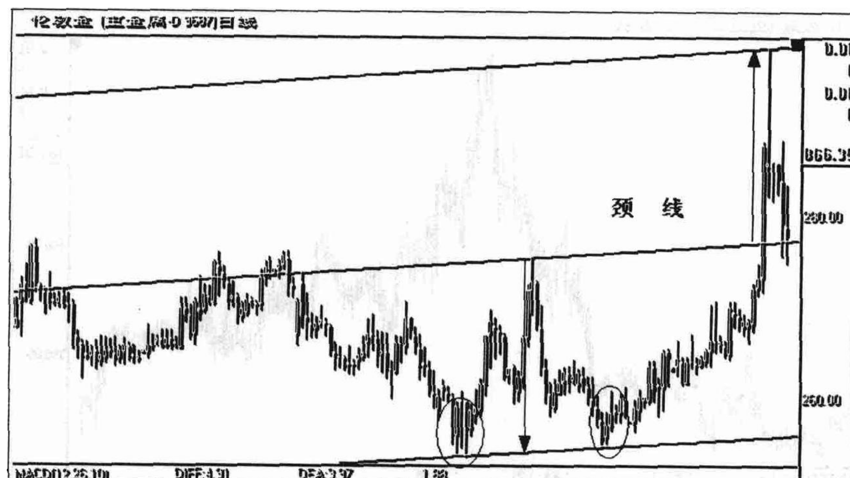


图 5-10

(3)头肩(三重)顶与头肩(三重)底。

头肩顶与头肩顶是较为常见和容易辨认的反转形态，也是最著名的一种反转形态，在形态中具有重要地位。如果说“双顶”或“双底”是由两次探底或冲顶过程来完成的话，那么头肩形则是三次探底或冲顶过程来完成的。其中第二次探底或冲顶的幅度最大，左右两侧两个顶或底幅度较小，就像人的头部和两个肩膀的结构，因此而得名。

连接左肩和右肩的相对低点(高点)能够形成头肩形态的颈线，与双顶或双底一样，只有价格突破颈线头肩形态才能得到确认。其形态量度目标为“颈线再向上延伸头肩形态的高度”， 但在实际中如果双底或双底真正是充当反转形态，其突破颈线后的涨幅或跌幅往往要远远大于形态量度的目标。在头肩顶(底)构筑中正常情况下量能是一个顶(底)比一个顶(底)小，即出现量价背离，而价格在突破颈线时量能要放大，突破才会可靠。

图 5-11 为伦敦金 1998 年 4 月的头肩顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5-11

(4) 圆弧顶与圆弧底。

圆弧顶和圆弧底是最可信赖的反转形态，这种形态下趋势方向的转变极为缓慢且时间漫长，虽然不经常出现，但一旦这种形态出现，其杀伤力极为巨大，而且由于其构筑时间长，趋势转变慢，可以给投资者充足的时间来准备，因而较为容易捕捉，用中长期移动平均线能够很好的捕捉到这种反转形态。圆弧底比圆弧顶要更常见，因为价格顶部不容易稳定持久，而底部经常会出现漫长的筑底行为。

图 5-12 为伦敦金 1999 年 8 月的大圆底。

(5) 楔形反转。

上升趋势转折的楔形反转是由一个“上升楔形”来充当的，而在下降趋势中的楔形反转是由一个“下降楔形”来充当的。所谓楔形实际上指一个上升三角形或下降三角形，它由两条逐渐收敛的同方向趋势线构成。形成这种形态的前提是趋势发展至末段波段的幅度开始变得越来越小，虽然价格的波峰或波谷还不断地抬高或降低，但力度已经越来越弱。楔形在突破三角形的趋势线时才能成立，一般情况下构筑楔形所需的时间较长。MACD 指标是捕捉楔形反转的较好指标。

图 5-13 为伦敦金下降楔形反转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

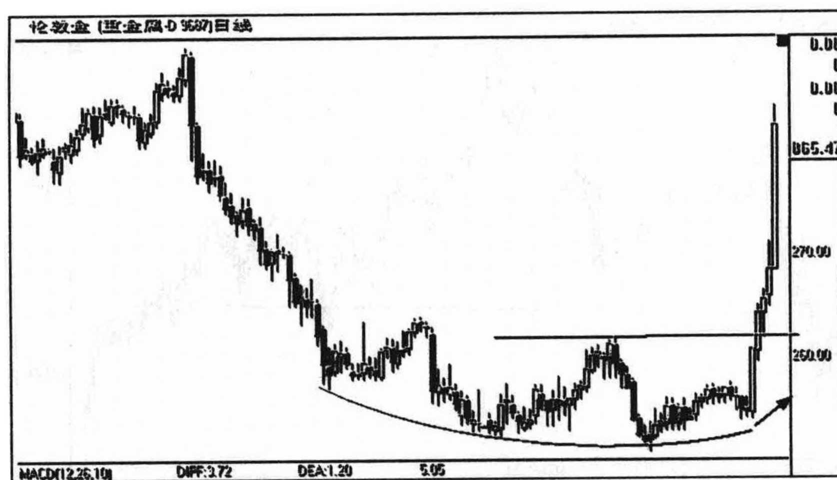


图 5–12

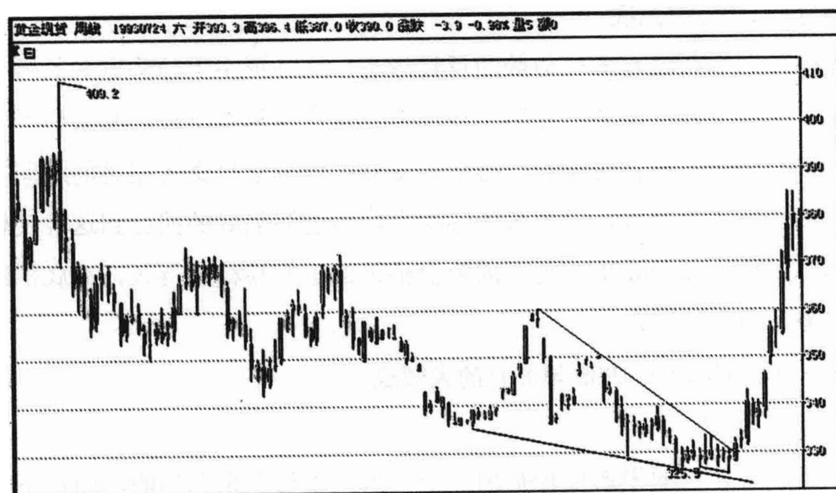


图 5–13

(6) 岛形反转。

岛形反转是一种较为容易记忆的反转形态，也是一个不规则的反转形态，它是由两个方向相反的显著跳空缺口共同将顶部或底部区域与其前后两个趋势截然地分割开来，在视觉上非常刺眼。“岛”的部分可以是由一个交易日构成，也可以是由几天甚至二三周构成，而两个缺口可以在同一水平，也可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以在相近的区域。岛形反转成立的前提是第二个反向的跳空不被回补，这个形态也是较为强烈的一种反转形态。

图 5-14 为纽约黄金 10 月合约 1993 年 8 月的岛形反转。

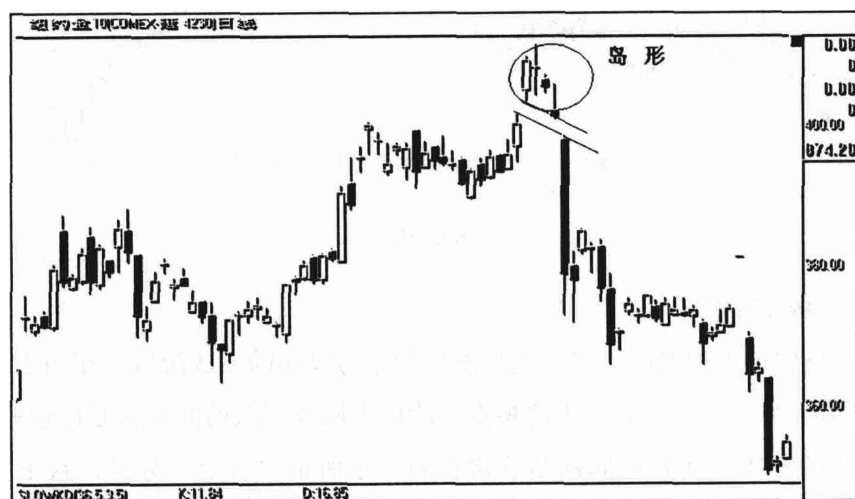


图 5-14

(7)菱形反转。

与岛形反转一样，菱形反转也是一个不规则的反转形态。它是由一个扩散三角形和一个收敛三角形共同构成的。菱形的出现是由于在趋势的末期价格震幅先逐步扩大，价格的波段中高点与低点同时被刷新，但市场在震幅最大的时候却无法选择方向，因而多空各方再次冷静下来，震幅逐步收敛再次蓄势，然后再突破的一种反转形态。这种形态较难辨识，在实际操作中菱形的“突破”较难确认。因为它极易演化为其他形态，菱形在顶部出现的次数较多，出现在底部的次数较少。

图 5-15 为东京橡胶菱形反转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

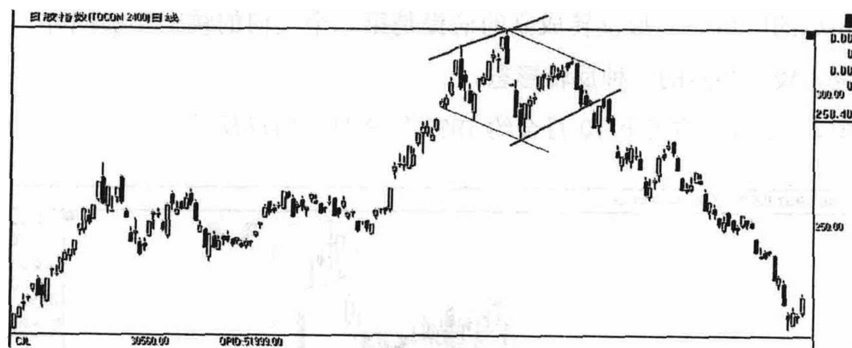


图 5-15

2. 持续形态

与反转形态相对应，“持续形态”指趋势停顿的过渡阶段，相当于波浪理论中的“调整浪”。实际上趋势真正凌厉上涨或下跌的时间都是比较短的，而趋势的蕴酿和休整时间却是非常长的。正所谓“台上一分钟，台下十年功”，趋势的展开就像在台上的表演，一会儿就过去了，但为了这短暂的表演成功，在下面所花费的时间也就是蕴酿和休整的时间却是很长的。

持续形态在技术上非常常见，其出现的频率比反转形态要多得多，波浪理论也花了非常大的篇幅来讲解调整浪。但持续形态漫长的构筑过程却是最没有操作价值的时候，在形态内部，价格变动是以“随机性”为主导的。投资者要牢记研究持续形态的根本目的不是为了在形态中去“高抛低吸”赚取微小的差价，而是要抓住顺应主趋势方向的形态突破时机，追逐主趋势的利润。

(1)三角形。

三角形是最常见也是最重要的一种价格形态，说它是其他绝大多数形态的基础毫不为过。虽然三角形被归为持续形态，多数三角形最终都会选择顺着原趋势的方向突破，但也有以三角形充分顶部或底部成为反转形态的现象。三角形是趋势停顿或转折过程中多空力量最自然的一种表现形式，只要显著的趋势力量减退或停止，价格变化首先表现为震幅收敛，而只要出现了震幅收敛就会有三角形的雏形出现。

根据三角形两条边的倾斜方向，三角形分为对称三角形、上升三角形、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降三角形三个类别。但并不是上升三角形就代表着价格会涨，下降三角形代表着价格会跌，无论哪种三角形最重要的都是要关注其突破方向。同时三角形也是“失败”频率最高的一种价格形态，在现实中许多三角形最终都没有成功突破，而是演化得面目全非，变成了其他形态或是无序震荡。

图 5-16 为 2007 年伦敦金上涨趋势中的三角形。

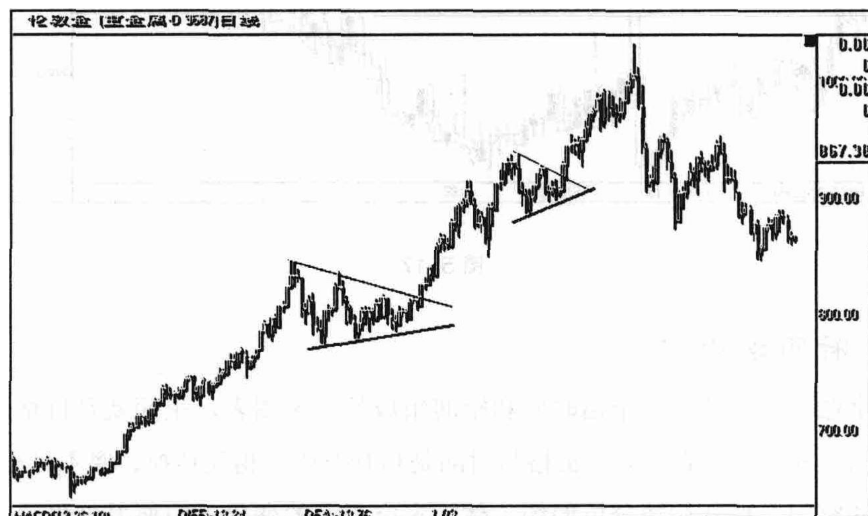


图 5-16

(2) 旗形与尖旗形。

旗形与尖旗形是趋势运行过程中窄幅的、持续时间较短的整理行情，其出现的频率仅次于三角形。在一个趋势主波段中往往会有一系列旗形和尖旗形出现，它是主趋势暂时停顿的特征，最终价格往往顺着原趋势方向突破。

在重要的压力位下方附近出现旗形是多头消化上档卖盘蓄势冲关的表现，是较为强烈的多头信号；反之在重要的支撑位上方附近出现旗形是空头消化下档买盘蓄势突破的表现，是较为强烈的空头信号。

图 5-17 为 2002 年伦敦金重要压力位下盘旗形向上突破。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

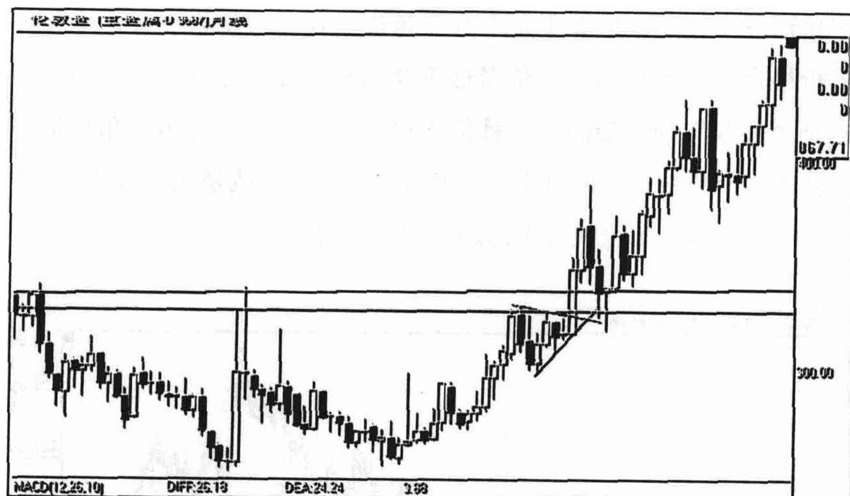


图 5–17

(三) 时间要素

金融市场行情是一个由时间和空间组成的二维图表，空间就是价格以纵轴表示，横轴则代表时间。价格与时间是相互对应、相互转换、密不可分的。时间和空间是期货行情分析的统一体，多空强弱的变化不但要看价格涨跌幅度变化，也要看涨跌行情的持续时间变化。并且在一定条件下，时间和空间是可以相互转化的，比如在调整行情中，如果调整的幅度较小，往往会以时间为代价延长行情调整的时间，可以起到同样的效果。技术分析中时间因素从两个方面去考查：

1. 时间跨度

它有两方面的含义：一是单边趋势行情中上涨时间与下跌时间对比。二是盘整行情中盘整区的持续时间。时间的跨度长代表趋势或盘整的级别大，接下来的调整或突破的级别也大。

(1)波峰左移与波峰右移。

①牛市行情中的波峰右移。

在单边趋势行情中，主趋势持续的时间理论上应该大于调整行情持续的时间，因为在上涨趋势中多头力量占主导地位，上涨时间应该大于下跌时间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时候就会出现波峰右移，即每个重要的阶段性高点左侧时间跨度大于右侧时间跨度(图 5-18)。一旦在牛市行情中波峰右移的现象开始改变，即下跌时间开始大于上涨时间，则上涨趋势可能结束。

图 5-18 为牛市中的波峰右移示意图。

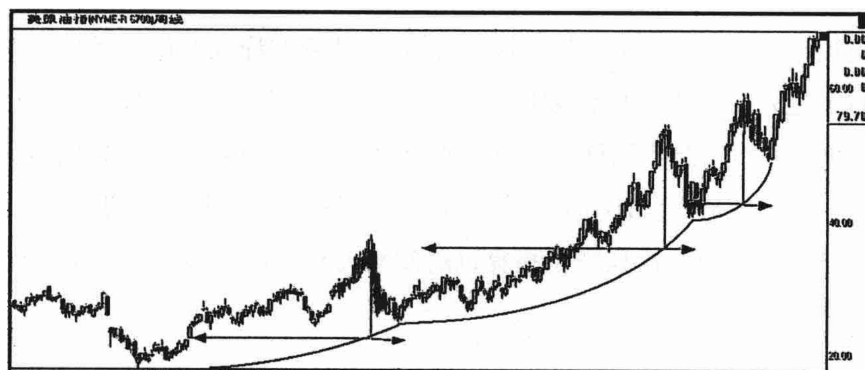


图 5-18

②熊市行情中的波峰左移。

在下跌趋势中，空头力量占主导地位，下跌时间应该大于上涨时间，这时候就会出现波峰左移，即每个重要的阶段性高点左侧时间跨度小于右侧时间跨度(图 5-19)。一旦在熊市行情中波峰左移现象开始改变，即上涨时间开始大于下跌时间，则下跌趋势可能结束。

图 5-19 熊市中的波峰左移示意图。

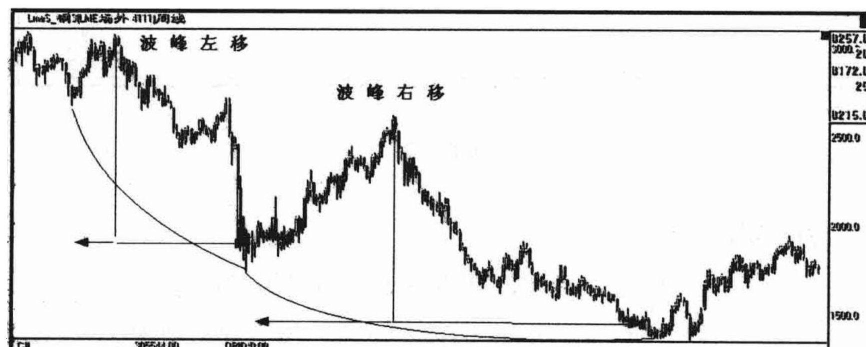


图 5-19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)时间与空间的相互转化。

任何一轮趋势行情其上涨或下跌的幅度越大，随之而来的调整级别也越大，但调整的级别大小体现在两方面，一是时间，二是空间。并不是大级别的调整幅度一定就深，如果一轮大级别的上涨或下跌趋势出现之后，随而来的调整幅度与主趋势的涨跌幅度、回撤幅度达到 50%以上，那么调整的时间就会比较短，通常应小于主趋势的持续时间(即波峰左峰或右移)。但若调整的幅度与主趋势的涨跌幅度不成比例，回撤幅度在三分之一以内，那么调整的时间跨度延长也会起到同样的效果。业内称前一种调整是“以空间来调整”，而称后一种调整是“以时间来调整”。图 5-20 是 1996～1997 年间国际金价的下跌趋势，其间第一次调整是横盘以时间来调整，第二次调整是剧烈反弹，以空间来调整。



图 5-20

2. 时间周期

自然界的周期现象无处不在，是所有人都习以为常的事情，比如“一天 24 小时的日夜交替”、“一年 365 天的四季更迭”等，这些周期现象如同“铁律”一样分毫不差，以至于人们根本用不着花心思去预测；金融市场上价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的循环也具有周期性，所不同的是价格循环周期不是固定一成不变的，需要投资者花精力去研究寻找。技术面的时间周期主要指顶循环或底循环周期。

(1)底循环周期。

底循环周期就是传统技术分析理论的周期概念，即价格从一个重要底部到另一个同级别重要底部的循环。在实际的行情中，当一个底周期循环(两个底部相距的时间，如 13 个交易日的底循环)，连续出现两次时可以假设下一个阶段性高(低)点还会以大致相同的时间间隔频率出现。投资者需要关注第三次、第四次到达这个时间窗口附近的时候仍然容易形成阶段性底部。但同一个周期循环连续出现的次数一般不会超过四个。

(2)顶循环周期。

顶循环就是价格从一个阶段性顶部到另一个同级别阶段性顶部的循环。顶循环与底循环用法完全一样，在实际行情中阶段性的高点倾向于以大致相同的频率出现。与底循环一样，当一个顶周期循环(两个顶部相距的时间，如 13 个交易日的底循环)，连续出现两次时可以假设下一个阶段性高(低)点还会以大致相同的时间间隔频率出现。

(3)周期共振。

金融市场上投资品种的长期走势中往往有多个不同级别的周期循环同时存在，当一个大循环周期与小循环周期的高点或低点交汇(同时出现)时，叫做“周期共振”，意味着这个高点或低点的可靠性更高，爆发出的行情转折力度更大。重大的顶部或底部经常会有周期共振现象出现，如国际伦敦黄金价格的长期月线图上 2001 年 2 月的低点就有周期共振现象出现，它是 49 个月底循环(1993 年 2 月低点—1997 年 2 月低点—2001 年 2 月低点)，和 18 个月底循环(1998 年 1 月低点—1999 年 8 月低点—2001 年 2 月低点)，两个周期循环交汇之处，这也是金价真正展开牛市征程的起点(图 5-21)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

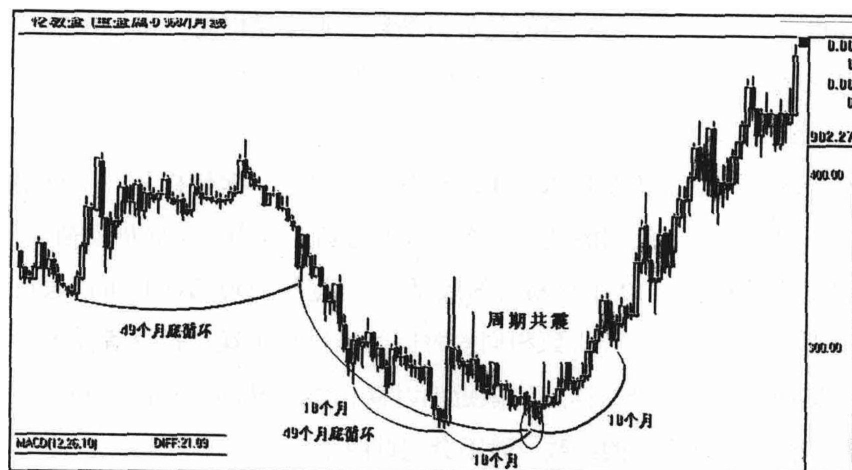


图 5-21

(四) 量能要素

量能大小既代表着市场的流动性强弱，也反映着多空对抗力度的大小。绝大多数技术分析方法和指标都是基于价格构造的，量能从价格之外的另一个要素入手为价格分析提供了辅助和验证的作用。结合量能的价格分析更加全面，准确性也更高。在现货市场上量能仅指成交量，但期货市场上量能除了成交量之外还有持仓量。期货市场素有“价五、量三、仓二”的说法，就是指重要程度而言的，期货市场的价量分析需要分析价格、成交量和持仓量三者之间的关系。

1. 成交量与持仓量之间的关系

(1)成交量逐步增加，持仓量也同步增加。

此种情况在期货走势中最常见，多发生在单边行情开始时期，价格趋势处于动荡之中。多空双方对后市的严重分歧，形成市场中资金的比拼，但价格此时还未形成统一的整理区间，价格波动幅度快速而频繁，使短线投资者有足够的获利空间。此时，成交量的扩张是由于短线资金的积极进出，而持仓量的扩张则显示了多空能量的积蓄。在此情况下，可以从盘面上感到多空力量强弱的变化，同时结合前期行情的走势，判断行情的变化方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)成交量逐步减小，持仓量逐步增加。

这种情况往往是大行情来临的前兆，此时多空双方的力量和市场外部因素的共同作用使市场在动态中达到了一种平衡。成交的减少，是由于价格波动区间的逐步平衡，使短线资金无利可图，但持仓量的增加，则意味着多空双方看法分歧加大，资金对抗逐步升级。由于分歧结果并未明朗，因而多空互不让步，纷纷加仓，无一方首先打破僵局，成交逐步减少，等待最后的突破。此情况后续的走势十分凶猛，很少有假突破发生，一旦爆发，至少应有中级行情出现，因而投资者应作好资金管理工作。

(3)成交量逐步增加，持仓量逐步减小。

此情况一般发生在一段行情中继的过程中，并且伴有多杀多、空杀空的现象。由于行情有利于多空其中的一方，从而使相反一方纷纷出逃，持仓逐步减少。但价位的快速运动为短线炒作提供了良机，因而短线资金积极介入，成交并未减少。有时短线持仓的增加掩盖了长线资金的出局，造成持仓量减少的趋势并不明显，这种情况下，可能会伴有中期反弹行情，由于反弹的剧烈，往往给人一种转势的感觉，但原趋势仍将保持下去。

(4)成交量逐步减少，持仓量逐步减少。

此种情况多发生在一波行情逐步结束时，成交量和持仓量的同步收缩，证明多空双方或其中一方对后市失去信心，资金正逐步退场。这种情况如果持续发展，会为新资金介入提供有利的条件，成为变盘的前兆。由于成交量和持仓量都比较小，行情容易受外界因素影响，价位波动随意性很强，会给投资者造成不必要的损失。

2. 量能与价格配合关系

价格与量能的总体配合规律是上升行情中“价升量增”，下跌行情中“价跌量缩”，即量能与价格呈同步变化为健康的涨势与跌势状态，若价格与量能呈背离状态则有转势的可能。具体来说：

(1)价升量增，健康的上涨，后市继续看涨。

(2)价跌量缩，健康的下跌，后市看跌。

(3)价升量减，行情末期，有望转势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(4)价跌量增，新资金介入，有望转势。

(五) 技术指标要素

无论是价格形态还是时间或者量能，都是利用未经加工的第一手数据所进行的分析。但市场的变化轨迹曲折而且存在着大量的虚假波动，为了对市场的信号去伪存真把握其本质，金融市场的投资者通过各种各样的数学公式来对价格、量能和时间数据进行计算，试图把握市场价格变动的真正意图。目前金融市场上的技术指标已经多达上千种，但在加工处理的过程中也不免会有弄巧成拙的现象出现，在众多的技术指标中能够经受时间检验长盛不衰的技术指标也只有区区十几个，即便是这些最具生命力的技术指标，也都有其局限和技术盲区存在，成功使用技术指标的前提就是首先了解该指标的局限性。

根据技术指标的数据依据和构造原理，技术指标可以分为很多类别，历来技术指标的分类标准千差万别。市场认同度较高的分类方法有：

(1)趋势类：均线、瀑布线、停损指标(SAR)、宝塔线等。功能：追逐价格趋势。

(2)动量类：ROC、乖离率。功能：衡量涨跌速率。

(3)摆动指数：MACD、RSI、KDJ、威廉指标(WR%)、慢速KD(SLOWKD)。功能：提示超买超卖。

(4)量能类：OBV、容量比率(VR)。功能：评估量能强弱。

(5)周期类：均线、周期线、薛斯通道。分析价格循环周期。

(6)支撑压力类：布林通道(BOLL)、麦克指标(MIKE)。寻找支撑与压力。

本书对技术指标不作详细的讲解，想要详细了解相关技术指标方法的投资者可以参考专门讲解技术指标的书籍。

四、技术分析的功能

在金融市场上一提到技术分析，人们就会想到那些通过技术图表形态来预测市场走势，但技术状态每天都在变化，技术分析的结论也不断变化。许多人因此戏称技术分析是“看图说话”，由于技术分析得出的结论经常被市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所否定，技术分析的效能也常被人所诟病。这些现象都说明人们对技术分析的功能缺乏客观的认识，常常将技术分析的功能等同于预测市场的走势，但预测既不是技术分析的出发点，也不是技术分析的最核心功能，它只是技术分析功能的一小部分。技术分析实际有四大功能：

(一) 反映功能

价格图表是对各种市场信息的综合直观反映，没有任何一种手段能像技术图表那样直观、简单地反映市场的主要变化，为投资者研究市场提供了依据。人们常说价格变化反映了供求关系，需要明白的是，技术图表所反应的绝不仅仅的供求关系，它还综合反映了市场的投资结构、投资者心理甚至是情绪。这一切都被价格忠实地记录下来，这就是技术分析的反应功能。

(二) 预测功能

预测是最被人们广为所知的功能，绝大多数投资者都拿技术分析的趋势理论、形态理论、量价理论进行市场预测，分析师也常常用技术工具来分析市场。人们不但用技术分析理论来预测市场的涨跌方向，还试图来预测行情的时间、行情的幅度。但越是精确的预测，其成功率越小。市场是一个确定性和不确定性共性的矛盾体，预测只是针对市场的确定性部分，当不确定性处于矛盾的主导时是无法进行预测的。

(三) 决策依据功能

实际上技术工具和技术分析理论的出发点应该是为投资决策提供依据，这是技术分析非常重要的一个功能，它比预测要重要得多。价格是进行投资交易的核心依据，只有根据价格作出的投资决策才能够量化风险，即在投资策略实施之前就能锁定最大风险。技术上的阻力位、支撑位、趋势线、均线、形态等都是最常用、最有效的进出场依据。离开这些技术手段，就无法进行期货交易。

(四) 应变功能

这是技术分析理论应用的最高境界，无论是预测还是作为决策依据，都只是在学技术分析的教条，是“读死书”，只有理解并学会使用技术分析的应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变功能才能将死的东西用活，这才是技术分析学习的最终目的。掌握了技术分析的应变功能就可以根据市场和自身情况，将交易系统化。技术分析理论中有很多反映层面的规则和应变体系被人们推崇，如著名的“葛兰威尔均线八大法则”、“2B 法则”等都是用技术手段构造出来的。

图 5-22 为葛兰威尔均线法则示意图。

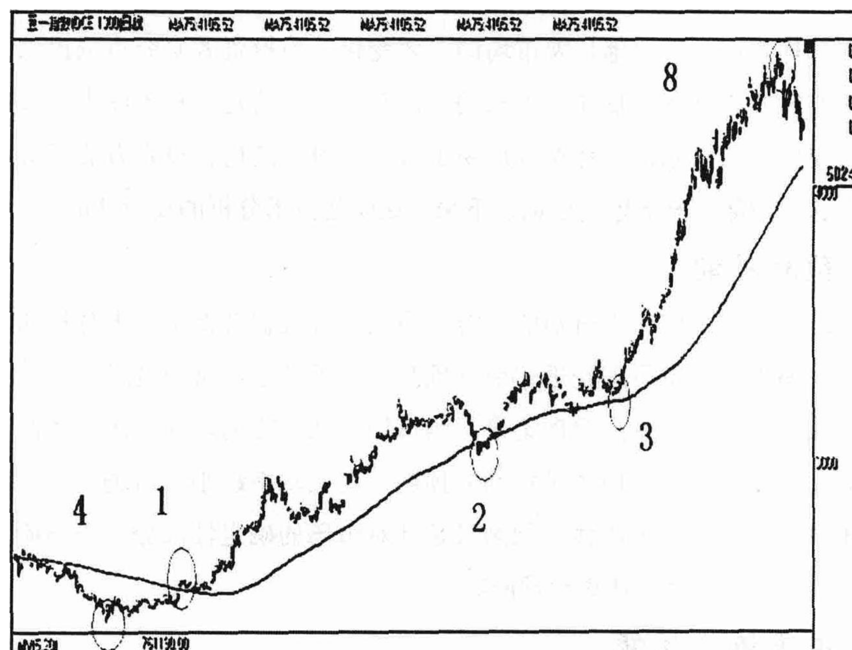


图 5-22

葛兰威尔均线八大法则：分为买入法则和卖出法则，买入法则和卖出法则又各分为四个子法则：

1．买入法则

(1)均线从下降转平或上升，价格向上突破均线，买入信号。

(2)价格跌破均线又立刻回升到均线上持续上升，买入信号。

(3)价格由均上方回落至均线附近止跌向上，为买入信号。

(4)价格跌破均线后急剧暴跌，远离均线价格拐头，为买入信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 卖出法则

(1)均线从上升转平或下行，价格跌破均线为卖出信号。

(2)价格上破均线又立刻回落至均线下持续下行，卖出信号。

(3)价格由均线下方回升至均线附近止涨回落，卖出信号。

(4)价格上破均价后急剧暴涨，远离均线价格拐头，为卖出信号。

总之，技术分析既是科学也是艺术，对它的功能要有一个客观全面的认识，既不能神化，也不能简单地否定，在金融市场尤其是期货市场上，没有技术手段是绝对无法生存的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分
黄金期货交易方法与策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金期货对于国内黄金行业和金融投资领域都是一个新的投资渠道，因为在 2008 年之前中国国内没有黄金期货，2008 年 1 月 9 日黄金期货在上海期货交易所上市，从而揭开了黄金市场的新纪元。尽管上海黄金期货上市之后的几个月里，国内市场的规模和影响力还不明显，市场运行机制还存在一些有待改进的地方。但有理由相信中国的黄金期货市场必将不断发展壮大，吸引越来越多的投资者进入。学习黄金期货的分析及投资方法是非常必要的。

上一章阐述了黄金价格走势分析的主要方法，市场分析是进行成功投资和交易的前提和保证，但分析只是交易的一部分绝非成功投资的全部。投资是一个投资主体和投资个体正确结合的产物，分析是针对市场进行一般性的形势评估，虽然不同的投资者对市场分析经常会有截然不同的结果，但即使能够得出同一个分析结论，不同的投资者要采取的方法和策略也会千差万别，这种差别主要体现的是投资主体自身特点的差异。因此第三部分在论述黄金期货交易时分为一般投资者、机构及企业投资者两类分别进行讲解。

第六章　一般投资者黄金期货投资方法与策略

期货市场的投资者结构主要有两个分类标准，一是根据参与期货市场的目的分为投机和保值两类。二是根据投资者的身份及资金实力分为个人投资者和机构及企业投资者两类。以投机交易为主的个人投资者通常是一般投资者，而以保值为主的投资者通常是企业投资者，具有严密组织结构和较大资金实力的投资者通常是机构投资者。

机构和企业投资者往往都有相应的组织结构和投资决策程序，并可能会涉及在多个市场进行组合操作，也经常会涉及现货交易；与机构和企业投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者相比，一般投资人通常只在单一期货市场上进行投资，很少涉及跨市场交易，也不涉及现货，而是以投机交易为主，所以这一章主要讲解黄金期货投机交易的方法和策略。

第一节　黄金期货投机交易种类及目标

投机是针对绝对期货价格高低的变化，根据对后市价格涨跌方向的判断通过单边做多或做空以达到获利目的的期货投资模式，即通常所说的“低买高卖”或“高卖低买”。这是期货市场中数量最多、最常见的一种投资类型，期货市场上一般投资者绝大多数采用投机交易。

一、投机交易的种类

(一) 日内短线交易

指主要针对当日期货价格的波动进行交易并不留仓过夜，期货市场由于实行 T+0 交易，每个交易日内可以进出无数次。日内交易在国外又称“抢帽子”，针对的是“日内杂波”。过去擅长这种交易类型的绝大多数是交易所场内的交易员，由于直接在场内，他们能够比场外的人更快地看到市场的变化，并拥有比场外人员更方便的下单通道和更为低廉的交易手续费，年深日久逐步形成了一个专门从事日内交易的短线炒手群体。近年来随着网络电子平台和通讯传输手段的进步，场内和场外价格变化的同步性越来越强，许多场外交易者也逐渐根据日内分时图的变化规律，研究出日渐成熟的日内短线交易体系。日内交易是一种盘感型的交易。

(二) 中线波段交易

波段交易是针对几个交易日或数周的波段行情进行进行操作的模式。价格趋势的波段无处不在，趋势行情中有波段，盘整行情中也有波段。它就像海水的一个个浪头，放在一起组成了波澜壮阔的价格趋势，单独来看又自成体系清晰可见，不像日内波动那样藏于无形。按照波段来交易的投资者范围是最广泛的，因为中线交易既不像日内短线那样需要极高的软硬件条件和特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别敏锐的反应能力，也不像长线趋势交易那样需要比常人更为坚定的毅力和超人的耐心，是比较普遍的一种交易模式。

(三) 长线趋势交易

所谓“趋势”也即大级别的“牛市”或“熊市”，这种趋势一旦产生，持续的时间往往可以达到一年甚至几年。由于期货市场的保证金杠杆作用，和行情极强的时效性，做期货很少有人能够像做股票那样多年持有一只或几只股票进行长线价值投资。但这并不是说期货市场不能够进行长线的趋势投资，在进行了充分的基本面研判和周密的资金运作规化的前提下一些机构和个别个人投资者也可以通过不断地“向远月移仓”来实现长期趋势投资的意图。长线趋势投资者以其雄厚的资金实力、前瞻的分析判断、宏大多元的投资视角引领着市场潮流，影响着价格波段，操纵着日内波动。以战争来比喻的话，日内短线交易是游击战，中线波段交易是运动战，长线趋势交易则是大兵团对抗的阵地战。短线交易者是盘感型的，中线波段交易者是技术型的，长线趋势交易者则是大师型的。

(四) 总结

(1)投机交易的目的：赚取相对高风险的收益。

(2)投机交易关注的对象：某个期货合约价格绝对值的涨跌变化。

(3)投机交易的操作方式：单边做多或单边做空。

(4)投机交易的种类：日内短线交易、中线波段交易、长线趋势交易。

(5)投机交易的作用：价格发现、增加市场流动性。

二、明确投机交易的重点捕捉目标

期货市场的价格每天都在变化，这个市场最不缺乏的就是赢利机会，但并不是所有的赢利机会都是你所要把握的。在这里最需要的是“任它溺水三千，吾只取其一瓢”的执着精神。期货交易首先要明确什么机会是需要要捕捉的，什么机会是需要放弃的。

(一) 衡量交易机会价值的标准

究竟什么类型的机会才值得投资者去捕捉，要从以下几个方面去衡量：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是潜在收益，只有具备较高潜在收益的机会才值得去交易。二是投资风险，收益和风险就像一枚硬币的两面，投资者绝不能只看收益不看风险，或者只看风险不看收益，只有兼顾这两面来衡量才有意义。三是该类机会的成功率，有些机会虽然从风险和收益比上看并不具有太大的优势，但其具有较高的成功率，这样的机会也是很值得去捕捉的。四是捕捉该类机会的难易程度，有些机会比较容易把握，另一些则相反。

(二) 最值得捕捉的两类交易对象：突破与拐点

在众多的投资机会中，“突破”和“拐点”是最值得去捕捉的两类交易机会。所谓“突破”有两方面的含义：一是指盘整区的突破，即价格由水平横盘延伸的无趋势状态，转向趋势状态。二是指价格以稳定的速率和节奏保持上升或下跌状态所保持的平衡状态被打破，即上倾或下倾的震荡区。捕捉突破机会的价值主要体现在高成功率和易于把握。所谓“拐点”指价格趋势牛熊交替的转折点，由原有趋势直接过渡到相反的趋势。捕捉拐点的价值主要体现在巨大的潜在收益，拐点是所有投资机会中潜在收益最大的一种，但也是把握难度较大的一种。

图 6-1 为上海黄金期货“突破”与“拐点”示意图。

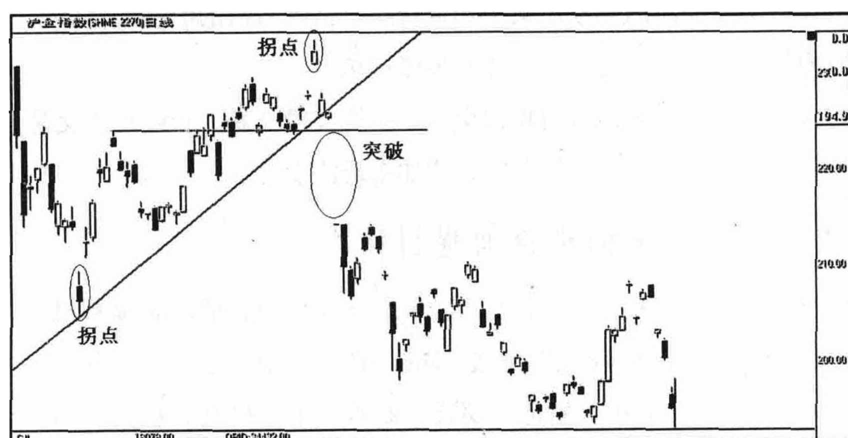


图 6-1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 投机交易的方法

期货交易是集价格分析、进出场时机选择及资金管理于一体的有机系统，价格分析使用基础分析和技术分析方法；进出场时机择机要以盘面客观信号为依据；资金管理主要通过单量控制和头寸调整来控制风险并提高资金使用效率。投机交易方法主要包括：进场方法、离场方法和持仓结构调整(加码与减仓)方法三个部分。

一、关于期货投机交易的进场

期货投资的进场与股票不同的是：股票的进场就是买入，离场就是卖出；而期货交易进场分为做多开仓买入进场和做空开仓卖出进场两种，但两种进场方式在原理上完全一样，只是操作方式恰好相反而已。

1. 把握好进场时机的意义

(1)好的开始等于成功的一半，良好的进场点使交易占尽先机。占领良好的进场时机就像军队打仗占据了有利地形，好的进场点不但距离止损点较近，应对措施容易制定，而且通常是进场之后能够迅速大幅获利，使投资者在成本、时间和心理上具有优势。

(2)进场的条件：只有在市场处于“确定性”占主导的时候，才会考虑进场，也就是说进场是对市场的“确定性”部分而展开的，针对“突破”和“拐点”的进场是最重要的两类进场类型。

(3)进场的原则：非利不动，非得不用，非危不战。动用资金进场就犹如调动军队投入战争，一定要慎重，“胜兵先胜而后求战”，一定要有较高的胜算才能进场，并且事行制定好周密的布署和全面的应对措施。

2. 两类最基本的进场方法

(1)针对支撑位或阻力位突破的进场。

①突破的定义：突破指多头对阻力价位的向上穿越，或空头对支撑价位的向下穿越。突破的类型主要有：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 形态的突破，主要是指对颈线位的突破。包括反转形态和持续形态。

B. 盘整区的突破，主要是对支撑线、压力线及盘整区最高点和最低点的突破。盘整区与形态在范围上有很大的重叠，但盘整区的包含内容比形态更丰富。

C. 趋势行情中对上档重要压力位和支撑位的突破。包括：对趋势线的突破、对前期高低点的突破、对中短期均线的突破及对重要缺口的突破。

其中最重要要突破机会是对盘整的突破。

②突破进场时机的选择。

行情出现突破后有两种进场时机的选择方法：一是突破后立即进场，这种方法可以确保捕捉到每次突破行情，但有些时候市场会出现假突破，容易遭受损失。二是突破并经过回抽确定后再进场，这种方法成功率更高，并且距止损位更近。但很多极强势的向上或向下突破没有回抽过程，容易错过最佳的赢利机会。

图 6-2 伦敦金突破进场示意图。

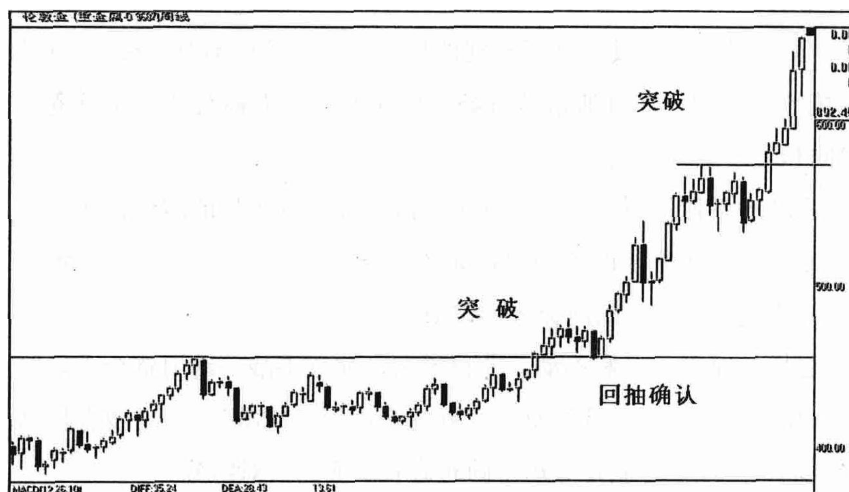


图 6–2

③行情突破的特殊规律。

行情突破之前通常会有收敛，这种收敛是蓄势的过程，而行情突破意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着多空平衡的打破，盘整区或形态的突破代表着行情由盘整状态转变为趋势状态，行情突破的方向就是新的趋势的方向。但很多时候行情的突破会有“欲擒故纵”的表现，如真正的突破方向是要向下突破，但在向下突破之前却先向上突破，出现一个诱多或诱空的动作，之后再向真正的趋势方向运行。如国际伦敦金价在 1997 年的熊市下跌过程中盘出一个三角形，作为中继形态，三角形通常是顺原趋势突破的，但事实却是在 9 月份金价先向上作一个假突破而后才恢复原趋势向下运行。

图 6-3 为伦敦金反向突破示意图。



图 6–3

3. 依托支撑位做多买入或依托阻力位做空卖出

虽然突破是非常理想的进场时机，因为突破意味着市场状态的改变，新的机会的开始，但市场在更多的时候是维持现状，而非改变现状，因此依托撑位做多买入或依托阻力位做空卖出是比突破更为常用的进场方法。这类进场同样分为趋势行情中的顺势买入和盘整行情中的高抛低吸两种方式。

(1)趋势行情中的顺势买入或卖出。

在上涨趋势中，当价格出现逆向波段性回调走势时，需要关注价格回撤的支撑位，一旦价格在支撑位附近出现止跌的 K 线组合，或更小级别的分时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表上均线系统扭转方向，就应依托支撑位进行做多买入，并以该支撑位来设置止损；反之在下跌趋势中，当价格出现逆向波段的反弹走势时，需要关注价格反弹的压力位，一旦价格在压力位附近出现受阻回落的滞涨 K 线组合，或更小级别的分时图表上均线系统扭转方向，就应该依托压力位做空卖出，并以该压力位设置止损。

趋势行情中常用的支撑位或压力位主要有：

A. 原趋势的百分比回撤位，如 38.2%、50%、61.8%等黄金分割比例回撤；

B. 前一个盘整区的上边支撑(上涨趋势中)或下边阻力位(下跌趋势中)；

C. 下档(上升趋势)或上档(下跌趋势)重要的突破性缺口位置；

D. 重要的上升趋势线或下跌趋势线位置；

E. 重要均线位置。

图 6-4 为国际伦敦金上升趋势中的买入。



图 6-4

(2)盘整行情中盘整区的上、下边的压力与支撑。

在盘整状态下价格运动区间相对固定，价格会在盘整区的上边区域止涨回落，而在盘整区的下边区域止跌回升。此时可依托上边进行卖出沽空交易，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上边设置止损；或以依托下边进行买入做多交易，在下边设置止损。

盘整行情中常用的支撑与压力位包括：

A. 盘整区的最高点或最低点；

B. 盘整区的上边压力线与下边支撑线；

C. 布林通道指标的上轨或下轨。

以上是关于进场的主要内容，进场是期货交易环节的开始，起好步、开好头对交易的盈亏虽然不是决定性的，但也是非常重要的。如果一笔交易起点上陷入被动，就像让素质、起点相差甚远的孩子在人生的道路中展开竞争，落后的一方要想赢得比赛就必须付出千万倍于对手的努力。

二、关于期货投机交易的离场

离场与进场犹如一对孪生兄弟，有进场就必然有离场，你离不开我，我离不开你，只有经历这两个过程才能完成一个交易过程。离场的原理与进场有很大的相似之处，符合进场要求的条件一般都可以作为离场的条件；但进场的条件又不能完全涵盖离场的条件。离场在方式上与进场相同，也分为平仓买入离场和平仓卖出进场两种，两种离场方式在原理上相同，操作上恰好相反。

1. 离场环节对期货交易的意义

(1)离场是交易过程的终点，最终决定了交易的盈亏。就像长跑比赛最终冲制撞线的那一刹那，之前的领先和落后都与最终结果无关，只有在离场的这一刻才分出了胜负。

(2)相对于进场来说，离场更像是一门艺术，进场可以通过设置严格的规则条件用机械的手段来完成，离场就没有那么简单了。离场要比进场复杂得多，所以股市上说“会买的是徒弟，会卖的是师傅”，因为股票买入就是进场，卖出就是离场，这句话实际上就是说离场要比进场难得多。

(3)“严进宽出”是期货交易的一个原则，离场绝不能像进场那样设定多重条件来筛选买入、卖出信号来操作，因为进场针对的是市场的“确定性”部分来操作，而离场更多的是因为市场的“不确定性”成分加大才选择了离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场。

(4)进场的条件绝大多数都可以作为反向持仓离场的条件，但也有很多离场不是因为这些情况，如果说进场是在价格上涨或下跌的“充要”条件出现时才进入的话，那么离场只需在价格上涨或下跌的“必要”条件出现时就应该有所行动。

2. 两类最基本的进场方法

(1)因出现与原持仓方向相反的进场信号而离场。

这种离场原因是由于确定当前的持仓方向错了所以离场，离场信号同时也是新的开仓信号，这时在交易上应该连续做两个动作：一是平掉原有持仓，二是反向开新仓，这是依据市场的“确定性”方面作出的离场决定。这又包括两种情况：

①确认趋势的“拐点”出现而离场，因而进行大级别趋势行情的多空轮回操作。“拐点”是周期理论中的一个概念，拐点的出现意味着原趋势的结束和新趋势的开始，即所谓的多空转折或牛熊转折。当判断趋势转折时，投资者要做的第一个动作就是平掉原有头寸离场。如果对拐点比较确定，可以在离场之后，反方向开仓进场。但有些投资者的原则是不抛顶，不抓底，那么第一轮转势行情往往放过不做。

②确认盘整区或形态原有突破是假突破，真正的突破方向已经出现，所以在多空临界点上平仓并进行“反手”交易。在实际操作中，许多重大的突破行情总是在突破阶段多次反复，具有较全面分析功底的投资者能够找出行情的“多空临界点”，在这个临界区域上连续多次地反手交易，来捕捉必然会出现的大行情。此时当突破进场后发现是假突破时，投资者在平仓离场时，会毫不犹豫地反向开仓进场。如1993～1995年国际伦敦金价构筑的三角形就反复出现了三次上、下突破，其中前两次突破都是失败的突破，第三次突破才真正走出了大的趋势行情，面对这种突破在多空临界点上，就要先平仓再反向开仓。

图6-5为临界点反手交易示意图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

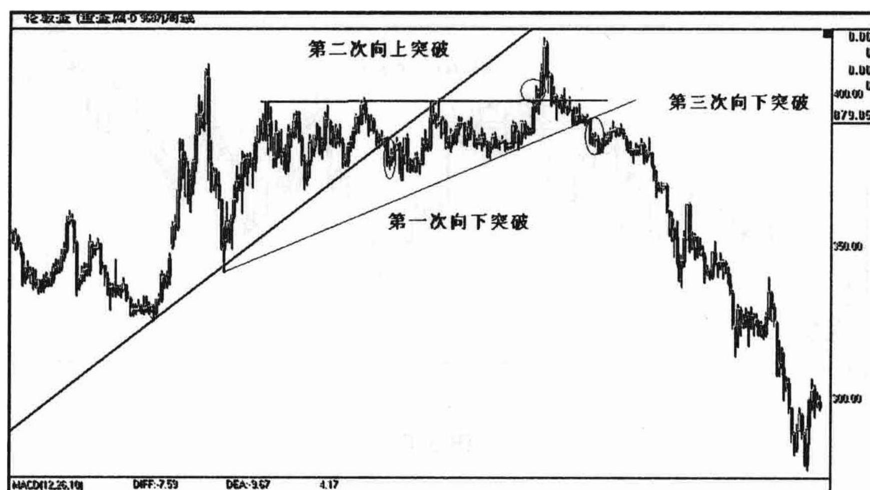


图 6-5

(2)因原持仓的进场依据消失而离场。

这种离场的原因是由于无法确定当前的持仓方向是对的，所以离场。此时只能做平仓这一动作，而不能做出反向开仓的动作。这是依据市场的“不确定性”方面作出的离场决定。大多数止损交易都是这种情况。

①因对阻力位或支撑位的突破失败而离场。因价格对形态、盘整区、趋势线、均线及前期高低点的突破，而产生进场信号，但在进场之后，价格却没有向突破方向挺进，而是重新折返回去，原有的突破成了假突破，此时需要止损离场。但与临界点不同的是此时只能确定原趋势突破失败，却不能确定新的反向趋势能够形成，所以只能先退出观望，不宜反向开仓。图 6-6 为原油期货价格突破前期高点，是个进场信号，而价格突破之后又重返高点之下，表明突破失败需要止损场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

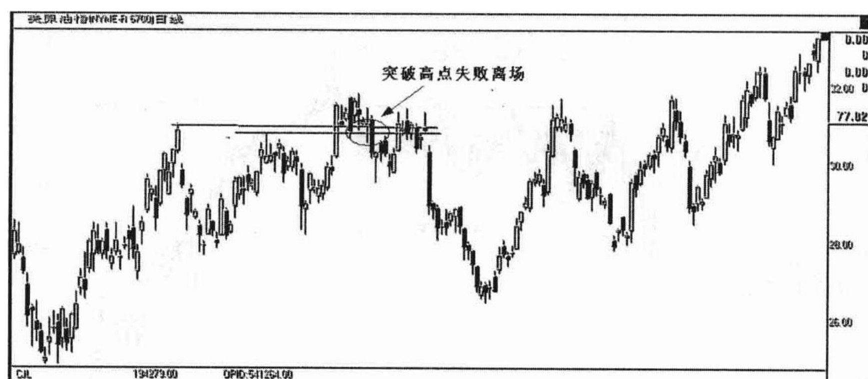


图 6–6

②趋势交易中价格趋势被破坏而离场。顺势的仓位在趋势推进过程中赢利不断扩大，但趋势终有一天会结束或停顿，当价格的回撤超出了正常的调整幅度，破坏了趋势的完整性时说明原有的趋势平衡被打破，面临着转向震荡调整或是转势的选择，此时需要离场。但由于只是原有趋势的打破，并没有更多的依据证明新的趋势已经形成，“不确定性”占据了主导，如重要趋势线、重要均线的打破，此时需要止盈离场。但市场还有待确定下一步的方向，所以先离场退出观望。

三、持仓结构调整即加码与减仓的方法

期货价格变化是复杂的，市场形势变化万千，投资者也需要根据形势的变化来不断调整持仓结构，来适应市场的变化。交易是一个连续的过程，不仅仅涉及进场与离场两个环节，交易周期越长，越是涉及更多的持仓结构调整问题。同时加码与减仓也是交易中难度最大的一个环节，如果运用不好，反而还不如老老实实持有底仓不动。

1．加码的原因和时机

加码是将原有持仓规模扩大的操作，投资者加码是对原持仓方向的确认，是为了扩大战果，具体来说原因只有两个：

①市场形势朝着机会更大的方向发展，即原持仓方向的趋势开始加速，需要扩大战果而加仓。黄金与其他商品一样，价格上涨或下跌通常要经过酝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酿、反复和爆发几个过程，在行情的爆发阶段，通常需要加码。如 2005 年下半年至 2006 年上半年上海黄金交易所 AU(T+D)金价的上涨行情就经历了前期的漫长酝酿，2005 年 11 月的向上突破，2005 年 12 月至 2006 年 3 月的震荡反复，2006 年 4 月上涨加速时就是加码的时机(图 6-7)。

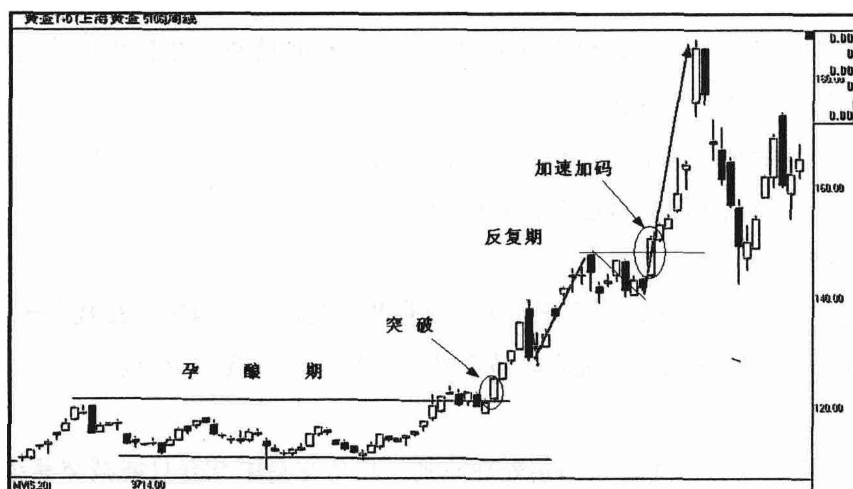


图 6-7

②市场形势朝着风险更小的方向发展，即原持仓方向的趋势回落至重要的支撑位，如上一轮波幅的重要百分比回撤 50%、38.2%、61.8%等黄金分割位附近，出现主趋势恢复迹象，在新的起点上加重仓位面临的损失较小而潜在的收益较大，所以采取加码策略。

③加码的原则：加码一般遵循以下原则。

A. 一般情况下出现赢利才加码，出现亏损时不加码。赢利代表着原持仓方向或时机正确，只有正确的才值得坚持；亏损代表着原持仓方向或时机错误，不能够扩大错误。

B. 加码数量上采取“金字塔式加码”，即加码数量要小于原持仓数量，避免“倒金字塔式加码”。

C. 加码的仓位和原持仓要分别对待，原持仓是跟势头寸只要主趋势不改变就应该持有底单不动。而加码的仓位是交易头寸，需要设置新的止损点和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标位，进场的依据不同处理的方式也不同。

2. 关于减仓的操作

与加码相反，减仓是将原有持仓头寸规模进行缩减的操作，投资者进行减仓的原因是市场形势发生了不利于原有持仓的变化，出现了潜在风险，减仓是为了减小风险。具体来说在两种情况下需要减仓：

①市场风险加大：趋势力度减弱或稳定性受到威胁。即趋势有发生潜在变化的迹象和风险时减仓。

②市场的利润降低，价格在重要的阻力位遇阻，或重要的支撑位启稳时需要减仓以防止次级折返走势引发的风险。

③减仓的原则。

A. 灵活处理原则：“严进宽出”是期货交易的一个原则，在减仓时可以在打破原有支撑或阻力时减仓，或在达到目标位时减仓，也可以在市场有潜在危险时减仓。

B. 将底仓与短线持仓分别处理原则：趋势交易中减仓只能减交易头寸，长线跟势头寸绝不可乱动，一旦丢掉有利的仓位，将打乱整个长线交易计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 机构与企业投资者黄金期货投资方法与策略

在黄金市场上除了一般投资人，还有两类投资者是重要的市场参与者，而且与一般投资人相比他们有着更大的影响力，一类是金融投资机构，第二类是黄金行业的相关企业。前者是黄金及黄金期货市场上的投机和套利者的主力军，后者是套期保值的主力军。这两类投资者的共同特点是实力雄厚，对市场影响力大，他们的投资模式和方法也要比一般投资人更为复杂、决策程序更为科学严谨，而且在进行黄金期货投资时不仅涉及单一的黄金期货市场，而且要涉及多个相关市场。

金融投资机构在黄金期货市场上也进行大量的投机交易，在投机交易时也会用到本书上一章一般投资人所使用的分析和操作方法，但与一般投资人相比，机构投资者交易周期更长，投入规模更大，在分析时更加注重对基本面的研究。同时很多机构在黄金期货交易中会选择更为稳健的套利交易模式，设计自己的套利模型。因此机构投资者也是黄金期货市场上套利交易的最重要力量。

而企业投资者则拥有现货背景，他们在期货市场上运作要结合自身的经营情况，参与期货交易是为了更好地实现其销售或采购目标，管理价格风险，而非为了投机获利，也就是人们常说的套期保值。企业投资者的期货市场交易，一般会涉及期货和现货两个市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 机构投资者套利交易策略

黄金价格在不同时间、不同市场上有着不同的价差结构和关联性，黄金与其他商品如白银、原油等也有着较为紧密的联系，价格波动具有一定的相关性。投资者可以利用不同交割时间、不同市场和不同商品价格差的变化来套取利润。这就是期货的套利交易策略。

一、套利的原理与特点

不是任何两种期货合约都能够用来套利，能够做套利的必须是价格变化在逻辑上和现实历史统计中都具有正相关性的品种或合约。比如玉米和小麦两种商品在消费用途上具有完全的可替代性，因此在逻辑上这两种商品的价格就应该维持在相对稳定的比值范围内，价格变化呈现正相关性，即涨跌的方向趋同。如果某个品种的价格高于另一种商品的值偏离合理水平，必然造成低价的品种替代高价的品种，从而促使两种商品价格恢复至正常水平。而这个“合理水平”可以通过历史数据的统计结合生产成本来确定。这时就可以通过买入比价过低的商品同时卖出比价过高的商品，等待两者价差恢复至正常水平的同时平仓，赚取相对价差利润。

由此可见套利交易的机会出现在两种相关期货合约的价差偏离正常水平的时候，因为这种偏离是不能长久的，必然会回归到正常状态，所以相对于涨跌变化莫测的投机交易来说套利具有更高的成功率。其次价差的波动幅度相对于价格涨跌绝对水平的变化要小得多，这也使套利的风险小于单边投机的风险。套利交易的特点可以概括为：风险相对较小、成功率相对更高。

二、黄金期货套利种类

一般在期货市场上套利分为跨期套利、跨市套利和跨品种套利三大类。黄金虽然也可以和一些其他商品如原油进行跨品种套利，但就目前我国的环境看，这种套利类别很难实行。同时由于国内投资者进出国外期货市场很不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方便，境内外的黄金期货跨市套利也存在很大难度，跨跃两个期货市场之间进行黄金的套利也不成熟。 就目前市场条件来看黄金期货套利较为可行的方法有两类：一是跨期套利，二是期现套利。

(一) 黄金跨期套利

跨期套利是套利交易中最普遍的一种，是利用同一商品但不同交割月份之间价差变化而进行对冲获利的交易模式。跨期套利捕捉的是价差变化，价差指的是近月合约与远月合约的价格差。用公式可以表示为：

期货价差 = 近月合约价格 - 远月合约价格

跨期套利又可分为“买近卖远”套利模式和“卖近买远”套利模式两种。跨期套利核心是要把握远近期合约间价差的波动规律，从远近期合约价差的扩大和缩小过程中捕捉赢利机会。而这又需要从两方面入手，一是算出远月合约与近月合约的理论价差值，根据理论价差值作出套利模型，计算盈亏平衡点。二是做出远近期合约历史价差变化图，从价差波动区间角度衡量套利赢利机会。由于跨期套利只涉及一个期货市场，且多数情况下不会进行现货交割，这种模型不但应用于机构投资者，也有很多个人投资者采用。

1. 远、近期合约理论价差水平的确定

黄金期货的跨期套利更多的是根据远、近期合约的比例关系在比价偏离时进行的，追求的是比价回归而产生的价差利润，而这就要求投资者首先要弄清楚近月合约与远月合约的理论合理价差水平。商品市场上远期合约对近期合约理论上应有一定幅度升水，升水的部分是“持仓成本”，持仓成本主要有储存费、资金占用成本等构成。

储存费用通常是固定的，如上海期货交易所黄金的仓储成本为 1.8 元 / 千克 / 天。但资金占用成本的确定相对较为复杂，在国际市场上持有黄金一方面会产生资金占用的成本，但还会有一定的收益，因为国外有一个贷金市场，黄金持者可以将黄金按市场当时的贷金利率把手里的黄金贷出去，从而产生收益。但贷金率一般来说比银行利率要低很多。国际黄金市场上黄金的远期价格是由现货价格加上期货溢价构成的，期货溢价则取决于银行利率和贷金率之差。用公式来表示即：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远期价格＝现货价格＋期货溢价

期货溢价＝现货价格×(银行利率－贷金利率)

对比过去十多年里美国纽约商品交易所和日本东京商品交易所的黄金期货价格就可以发现纽约交易所黄金期货的近月合约价格总是低于远月价格而且交易活跃。东京交易所则相反，近月合约价格要高于远期合约价格，而且远月合约交易要比近月合约活跃。原因就是美元的利率远高于贷金利率，黄金持有者持有黄金需要付出资金成本。所以黄金拥有者往往先将黄金卖掉将美元存入银行，获得较高的银行利率，需要用黄金时再从贷金市场上获得黄金，从而获取期货溢价收益。而日本长期以来是零利率，银行利率比国际黄金市场上的贷金利率还低，投资者在持有黄金时贷金收益比资金占用成本还低，因此存在现货溢价。

2. 买近卖远的跨期套利模式

(1)买近卖远跨期套利模式的时机。

是买入做多近期合约的同时，卖出做空相同数量远期合约并持有，期待近月合约走势强于远月合约，使价差缩小而获利。商品市场上通常在两种情况下采用买近卖远的跨期套利，一是近月合约比价偏低，而远月合约比价过高，价差终将回归，因此买入近月合约卖出远月合约。二是现货供应出现紧缺，但中长期供求关系并没有根本改变，近月合约价格受现货价推动必将持续走强，但远月合约因远期供求形势不明，跟不上现货价格上涨步伐，预期价差会继续扩大，所以进行买近卖远的套利操作。但由于黄金的供应相对稳定，且每年新增供应部分相对于黄金存量微乎其微，第二种情况在黄金市场上较少出现。

(2)买近卖远套利交易的赢利模型。

买近卖远的套利交易只要确定了套利成本，在市场偏离套利盈亏平衡点时介入进行套利，几乎是一种无风险套利模式，因为如果市场没有出现应有的价格回归，投资者可以即接下近月合约的仓单转抛远月，来实现套利利润，因此可以通过交割履约兑现套利利润。下面以上海期货交易所黄金期货为例，计算两个最活跃期货合约 6 月合约与 12 月合约间，买近卖远跨期套利模式在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交割履约情况下的套利成本：

沪金每手合约 1000 克，最少交割单位 3000 克。每千克交易手续费为单边 60 元；仓储费 1.8 元 / 千克 / 天，六个月 180 天仓储费 324 元；交割手续费每千克 60 元，出入库费用每千克 4 元。

资金占用成本：采用交割模式，买入近月合约需要全额资金，卖出远月合约以 10%的保证金比例计算，按当时市场价格可以很容易确定资金占用数额，假设期货价格为 200 元，银行年利率为 5%，则每千克套利资金占用成本大约为：

资金占用成本＝200×1000×(1+10%)×5%×6/12(六个月利息)=5500 元

普通商品的跨期套利还要考虑增值税成本，但黄金交易免增值税，因此交割费用的计算要简单许多。同时国内尚未开展贷金交易，黄金持有者无法获得贷金收益，如果存在贷金市场，计算资金占用成本时理论上还应扣除贷金收益部分。

其费用项目如表 7-1 所示。

表 7-1

	单价	费用(元)
交易手续费	单边 60 元 / 笔	120
仓储	1.8 元 / 千克 / 天(180 天)	324
交割手续费	60 元 / 千克	60
出入库	4 元 / 千克	4
资金占用成本	200 元(六月)	5500
合计		6008

每手合约套利利润＝(卖出远期合约价格－买入近期合约价格)×1000－手续费－交割费－仓储费－出入库费－资金利息。

令套利利润为零，则可计算出近、远期合约价差的盈亏平衡点。

盈亏平衡点 =6008/1000=6.008 元。

即在银行利率 5%，期货金价 200 元 / 克附近时，当 12 月合约兑 6 月合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升水超过盈亏平衡点即 6.008 元时，投资者可以通买近卖远的跨期套利获取无风险套利利润。由于黄金市场是流动性非常强的市场，这种无风险套利空间出现的时机并不多，但在市场波动异常时，还是会有机会出现，同时理论盈亏平衡点可以帮助确定合理的价差波动范围。

3. 卖近买远的跨期套利模式

卖近买远跨期套利做法与买近卖远的方式正好相反，是在价差达到一定程度的情况下，在卖出近月合约的同时买入远月合约，以期后市远月合约走势强于近月合约，在价差扩大的过程中获得价差利润的交易模式。

与买近卖远模式不同的是卖近买远套利无法通过交割履约，因此也不存在无风险套利空间，其操作更多的是依据近、远期合约的理论价差区间和历史价差变化统计区间来捕捉套利机会。如沪金 6 月合约与 12 月合约从 2008 年 1 月 9 日至 5 月 8 日收盘价差区间在 5.3～2 之间，根据历史统计，当 12 月合约兑 6 月合约升水幅度在 0 以下时可考虑卖出 6 月合约买入 12 月合约的套利操作。

图 7-1 为沪金 6 月合约与 12 月合约价差图。

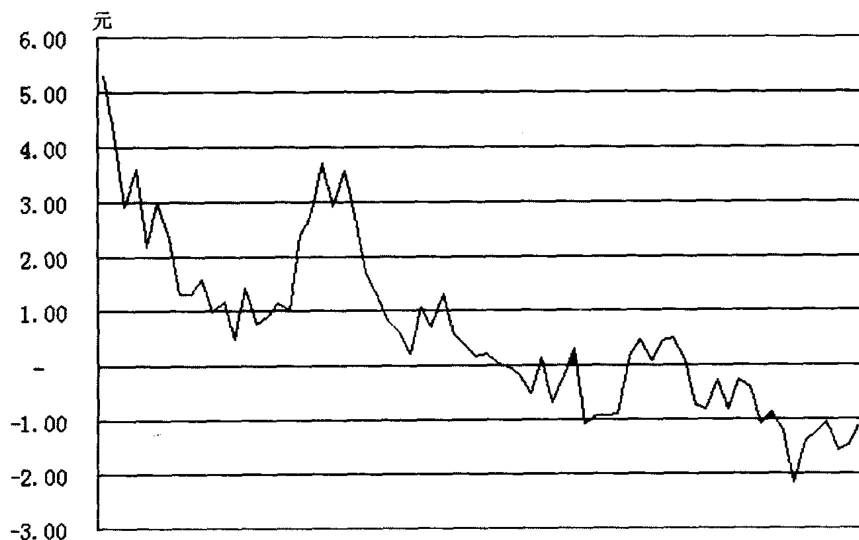


图 7-1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 黄金期现套利

国内已经形成了完整的黄金现货和期货多层次的市场体系，上海黄金交易所是最具影响力的国内黄金现货市场，与上海期交易所的黄金期货市场相互影响，期现价格有着很强的相关性，而且两个市场的交易标的、交割品质没有太大差异，这就为国内投资者从事黄金期现套利提供了条件。

期现套利是指利用现货与期货的价格变化的相关性，在一个市场上做多买入的同时在另一个市场上反向做空卖出，套取两市场价差变化利润的交易。期现套利也分为两种形式：一是在现货市场做多买入，在期货市场做空卖出的交易方式，即将现货黄金抛售到期货市场。二是买入期货卖出现货的交易方式，即把期货仓单抛售到现货市场上。由于期货市场上投机力量更强，且期货价格一般会高于现货价格，期现套利最常用的方式是在现货市场买入、在期货市场上卖出的套利方式。

1. 期现套利品种的选择

期现套利在现货市场有三个品种可供选择，即上海黄金交易所的 AU9995、AU9999 和 AU(T+D)。

AU9995 和 AU9999 都是标准的黄金现货交易，采用全额交易，唯一的差别是交易标的的成色不同，AU9995 指含金量为 99.95%；而 AU9999 指含金量为 99.99%。由于 AU9995 的品质符合黄金消费市场的一般要求，其交易要比 AU9999 更活跃。而 AU(T+D)是现货延期交易，采用保证金交易。两者最大的差别在于交易成本的构成不同，AU9995 交易成本中最重要组成部分是资金占用成本，而 AU(T+D)采用分期付款方式进行交易，最重要的成本是递延费，由于递延费是“或有成本”，事先确定比较困难，但(T+D)交易较为灵活，可以在不动用现货的情况下完成交易。

2. 期现套利成本与赢利模型

这里以上海黄金交易所的 AU9995 和上海期货交易所黄金期货间的套利模式为例，讲述买入现货 AU9995，卖出上海黄金期货的期现套利成本及赢利模型。首先计算交易的各种费用项目。以在上海黄金交易所买入现货 AU9995，同时在上海期货交易所卖出三月之后交货的期货合约为例，两市各费用项目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见表 7-2。

表 7-2

交易所	项目	单价(量)	费用／元
金交所	手续费	0.120 元／克(1 千克)	120
	运保费	0.07 元／克(1 千克)	70
	出库费	0.002 元／克(1 千克)	2
期交所	交易手续费	单边 60/笔(2 笔)	120
	仓储	1.8/千克／天(90 天)	162
	交割手续费	0.06 元／克(1 千克)	60
	出入库	4 元／千克(1 千克)	4
合计	538		

假设套利交易的期货卖出价格为 x，现货买入价格为 y，则买入 1000 克现货所占用资金为 $1000y$；期货市场上以 10%的保证金计算 1000 克期货合约占用资金 $1000x\times10\%$，总计资金占用为：$1000y+100x$，仍然以银行利率 5%来计算。

三个月资金占用成本为：$(1000y+100x)\times5\%\times3/12$。

由以上可得“期现套利收益”$=1000(x-y)-538-(1000y+100x)\times5\%\times3/12$

利用以上公式，只要代入相应的期现价格套利成交价格，即 x、y 值就可以算出这个价位套利是否有利可图，仍然假设金价在 200 元左右：

资金占用成本为：$(1000\times200+100\times200)\times5\%\times3/12=2750$

令套利收益为零则可计算出盈亏平衡点：$1000(x-y)-538-2750=0$

则 $(x-y)=3.288$，即期货价格高于现货价格每克 3.288 元时有无风险获利的机会。

图 7-2 为期货 AU0812 与现货 AU9995 价差图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

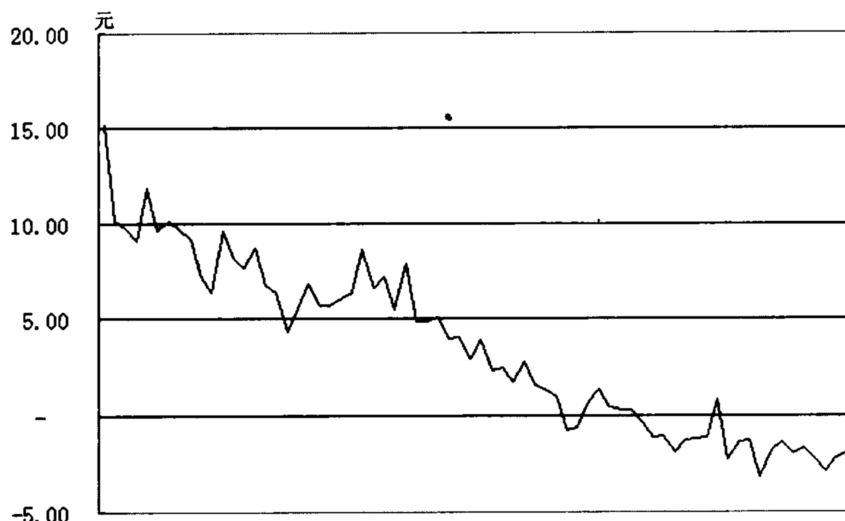


图 7-2

上面公式和模型计算出的是上海黄金交易所现货 AU9995 与上海期货交易所黄金期货之间无风险套利区间，这个盈亏平衡点是一个理论值，实际操作中还需要统计出实际价差波动区间，从黄金期货上市运行之后半年时间数据统计看，期现价差的波动确实运行在一个收敛的区间之内，随着期货合约距到期日越来越近，期现价差的绝对值也随之收敛，这主要是因为距到期日越近仓储和资金占用成本越低。

本章从国内黄金期货和黄金现货市场的实际情况，着重讲了跨期套利和期现套利两类套利模式，如果渠道畅通投资者也可以进行上海黄金期货和纽约黄金期货、上海黄金交易所和香港黄金市场两个现货市场之间的跨市套利等模式，其原理方法和期现套利大同小异，只是还要多考虑汇率变化的因素。

第二节 黄金生产企业套期保值交易策略

套期保值是针对期货价格与现货价格变化的相关性，通过在期货市场和现货市场上同时进行买卖操作，以达到让期货市场的价格涨跌风险与现货市场价格涨跌风险互相对冲的避险目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、套期保值的方式与目的

一般期货专业书籍在给“套期保值”下定义时只是强调同时在期货市场与现货市场上按照方向相反、数量相等、时间一致对冲操作。这样就给人一种印象，如果在现货市场上是买家，那么在期货市场上就应该卖家，反之亦然。但事实上绝不是这样，套期保值“保”的是消费者在现货市场上采购价格和销售者在现货市场上的销售价格。最常见的套期保值，在原理上是消费商在期货市场上“提前买入原料”锁定采购价格，销售商在期货市场上“提前卖出产品”锁定销售价格。所以相关的现货商如果在现货市场上是买方(需求者)，那么在期货市场上也应该是“买方”，反之若在现货市场上是卖方(供应者)，在期货市场上也应该是“卖方”。套期保值的“方向相反、数量一致、时间相同”的原则体现在期货交易的平仓环节，而非开仓环节。

企业套期保值根据交易的方向，可以分为“卖出套期保值”和“买入套期保值”两个基本类型。卖出套期保值一般是生产企业为了回避其产品现货价格下跌的风险，锁定产品销售价格，而采取的在期货市场上提前卖出的策略；买入套期保值一般是消费企业为了回避原料现货价格上涨的风险，锁定采购成本，而在期货市场上采取的提前买入的策略。本章主要讲述黄金生产企业的卖出保值策略。

二、国际黄金市场生产商卖出保值(生产商对冲)的现状

黄金商品化之后，由于黄金生产企业的利润极大地受到黄金价格变化的影响，矿产商面临着金价周期性巨幅波动的风险，为回避价格风险稳定生产经营，国际大金商普遍在黄金衍生品市场上采取了套期保值的策略。由于金价越下跌生产企业卖出套保越有利可图，所以黄金生产企业的套期保值规模在熊市中不断增加，在牛市中逐渐减少(图 7-3)。在 1999 年，上一轮黄金大熊市的末期全球生产商对冲头寸达到创纪录的 4038 吨。

图 7-3 为 1994～2004 年全球生产商对冲增减情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

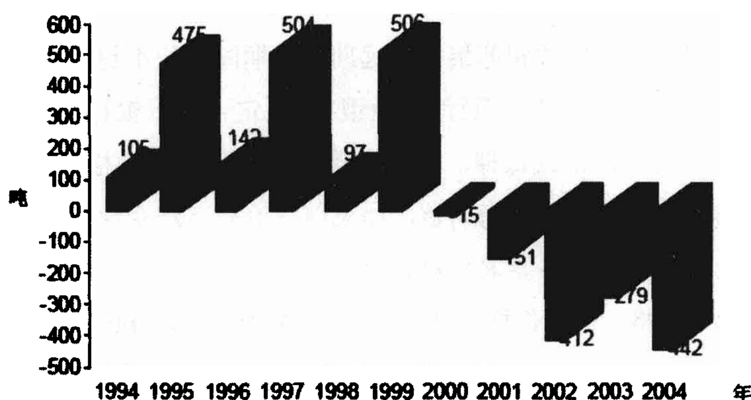


图 7–3

生产企业的卖出保值行为实际上是将企业未来的黄金产量提前销售，大量增加的对冲头寸实际上增加了当期的黄金供应量，于是在熊市中便形成了“金价越跌——生产商对冲量越大—黄金供应增加数量越多—金价越跌”的循环。但这些被提前卖出的黄金，到了金价反转走入牛市之后，面临着到期赎回的压力，于是生产商净对冲的减少又成为推动金价上涨的动力。在《黄金年鉴》的供求平衡表中，生产商净对冲项目体现的就是因生产企业卖出保值而增加的供应部分。

三、黄金生产企业卖出保值的主要渠道和方法

金融衍生工具的创新发展，为企业进行套期保值提供了丰富的交易工具和广阔的选择空间，生产企业可以根据自身情况选择最适合自己的工具和渠道进行套期保值，黄金生产企业套期保值可以的渠道主要有：

(一) 远期合约与黄金期货

1. 远期合约套期保值方法

远期销售是最常用的卖出保值方式，从功能和本质上看远期合约与黄金期货基本相似，都是通过选择未来某个时间作为合约到期日进行提前卖出或买入，而且都是实行保证金制度。其差别主要是远期销售是场外交易，合同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条款由买卖双方协商达成，合约履行以现货交割方式为主。国际市场上黄金远期交易主要集中在伦敦和苏黎世。远期交易期限最长不超过 10 年，黄金企业进行远期销售通常与黄金银行(商业银行)签定合同，银行为规避风险通常要求企业提供现金保证或抵押，保证金额度相当于远期价格与现货价格的差额。并随黄金现货价格波动而调整，如果现货价格下跌企业必须追加保证金，否则银行有权终止合同并要求企业赔偿损失。

注：远期价格 = 现货价格×[1+(伦敦同业拆借利率 LIBOR- 市场贷金率)]。

企业利用远期合约交易进行套期保值，需要先和商业银行达成黄金远期销售合同，商业银行持合同向中央银行借贷合同规定数量的黄金，并按黄金借贷利率向央行支付利息，商业银行同时将借来的黄金或库存黄金出售获取现金投入资金市场收取利息(商业银行的收益是资金利率和贷金利率之差)，远期合约到期后企业按合同约定价格向商业银行交付黄金，同时商业银行将黄金还给央行，将黄金货款交付黄金生产企业。

由于黄金远期合约是场外交易，其违约风险大、流动性较差，为了适应企业生产经营需要，黄金远期合约不断创新发展，种类日渐繁多，浮动贷金利率远期合约、浮动远期合约和浮动利率延期合约等创新形式出现，给予了交易双方适应市场变化的更大空间。当今国际黄金远期交易市场上远期合约主要有以下几种：

(1)The fixed forward：这是最基本的远期合约，合约中现货价格、利率、贷金率和到期交割日均已确定，适用于目前利率较高且预期利率不会再升高，贷金率较低且预期不会再降低的市场环境。如果市场变化相反企业将失去获得更高远期升水的机会。

(2)The floating gold rate forward：该合约明确了黄金现货价格、利率和交割日期，但贷金率允许浮动，合同期内每季度或半年调整一次贷金率。适用于利率未来不会再升，但贷金率可能会降的市场情况。

(3)The floating forward：该合约的黄金现货价格和交割日期确定，但利率和贷金率均允许浮动，合同期内每季度或半年调整一次。适用于利率较低、未来可能会上升，贷金率较高、未来可能会下降的市场情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(4)The spot deferred：该合约事先确定黄金现货价格，利率和贷金率均允许浮动，合同期内每季度或半年调整一次，合同虽有期限但到期黄金现货价格如果高于合同规定价格，企业可以延期交割，递延期内按合同到期当日的利率和贷金率继续计算升水。银行允许企业递延的期限取决于企业矿床的有效开采期限和生产能力。这种合同对生产企业来说交割期限比较灵活，特别是矿山投产的最初时期对产出没有把握时，选择这种合同。

2. 黄金期货

期货是重要的保值手段之一，黄金期货与远期交易相比主要不同点在于：黄金期货是场内交易，期货合约是标准合同，条款由交易所规定，绝大多数期货合约在到期前对冲了结，实物交割所占比例极低。黄金期货由交易所保证履行，违约风险比远期合同要小得多，流动性也更强。但黄金期货合约的标准化，也使得其合约类型比较单一，不像远期交易那样种类繁多，企业可以自由选择所需要的合约模式。可以说黄金期货与远期合约各有优劣。

黄金生产企业可以根据自身的生产计划和进度安排，选择与产出时间期限相对应的期货合约月份，适量在期货市场上安排销售进度，锁定销售价格，稳定企业利润。尤其是当金价处于高位或走入熊市时利用黄金期货套期保值就显得必不可少。

利用黄金期货进行卖出保值效果举例：

示例 1：国内某黄金生产企业根据生产计划 2008 年 5 月下旬将产出黄金 10 万克，在 3 月上旬黄金现货价格为每克 225 元，按这个价格销售产品将对企业非常有利，此时六月合约 AU806 期货价格为 227 元左右。为了锁定这个销售价格，企业选择在上海期货交易黄金期货上做卖出套期保值。3 月 6 日企业卖出 100 手黄金期货六月合约(每手 1000 克)，到 5 月 29 日现货价格跌至 198 元，而期货六月合约跌至 198.70 元，企业在现货市场上以 198 元的现货价格出售其产品，同时以 198.70 元的价格将 3 月份建立的 50 手空头合约对冲了结。期、现两个市场盈亏状态如表 7-3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7–3

市场时间	现货市场	期货市场
2008 年 3 月 6 日	现货市场价格 225 元 / 克	以 227 元 / 元的价格卖出 100 手六月到期的沪金期货合约 AU0806
5 月 29 日	在现货市场 198 元 / 克卖出 10 万克矿产金	以 198.7 元 / 吨买入对冲 100 手沪金六月期货合约 AU0806
结果	五月末卖出现货比 3 月份卖出的现货少赢利 27 元 / 克	期货对冲赢利 28.3 元 / 克，全部弥补了现货价格下跌的损失，还有 1.3 元基差收益

经过 3 月份在期货市场的卖出保值操作，这批在五月下旬产出的黄金，无论市场价格如何波动，期货市场与现货市场的盈亏都会相互对冲，其销售价格就被锁定在了 225 元附近。

(二) 黄金期权

黄金期权于 1982 年 10 月在纽约 COMEX 最先推出，一手期权合同为 100 盎司黄金。黄金期权分为场内期权和场外期权，场内期权是在交易所里交易的标准期权合约，场外期权是期权买方和发行银行之间的私下交易合同，不可转让。黄金生产企业运用期权进行对冲，可以灵活运用进行多种组合，常用的方式有：

1. 买入看跌期权

由于买入期权其付出的成本有限(成本为权利金)，但潜在收益无限，生产企业可以通过买入看跌期权仅支出权利金，从而有效防止黄金价格下跌的风险，又不会失去金价上涨带来的提高销售价格的获利机会。看跌期权在价格下跌阶段权利金高。企业要在相对成本收益最有利的时候建立期权头寸。

2. 建立组合期权

黄金生产企业为寻求价格保护可以在买入看跌期权的同时，卖出到期日、敲定价不同的看涨期权，以卖出期权的权利金部分或全部抵消买入期权所需的权利金来降低交易成本，构建一个双限结构(The cap and collar or the min-max)的套期保值方案。

示例 2：某企业计划三个月后产出 10000 盎司黄金，当时国际黄金价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为 329 美元／盎司，企业预期销售价格不低于 320 美元，若全部产量都要用期权对冲，为防止金价下跌，企业买入三个月后到期的敲定价 320 美元／盎司的看跌期权 100 手，支付权利金 26000 美元；同时卖出敲定价 350 美元／盎司的看涨期权 100 手，获得权利金 16000 美元(部分弥补买入期权费用)。如果到期日市场金价低于 320 美元／盎司，企业执行卖出期权；若金价在 320～350 美元／盎司之间，企业让两个期权过期作废；金价高于 350 美元，期权购买方行使期权，企业以 350 美元／盎司出售 10000 盎司黄金。这样企业就将销售价格锁定在了 320～350 美元之间，仅付出了 10000 美元(26000-16000)的权利金。与单纯买入看跌期权相比，这一组合是以牺牲金价上涨带来的超额利润的可能性来降低了买入看跌期权的成本。

图 7-4 为 The cap and collar 套期保值收益曲线。

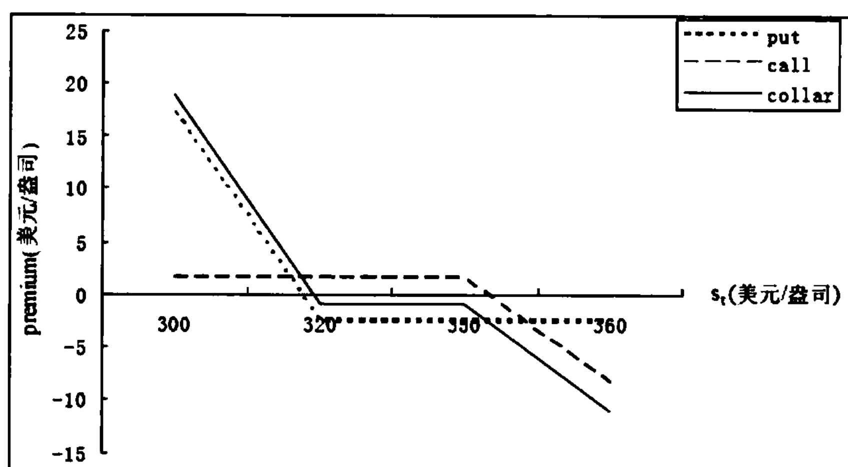


图 7-4

(三) 黄金借贷

黄金借贷又称“借金还金”，是用黄金作为贷款又以黄金偿还的一种贷款方式，最初主要用于珠宝和黄金加工企业、金银交易人员向黄金加工企业提供黄金短期贷款。20 世纪 80 年代开始成为金矿开发的一种融资方式，1984 年 11 月洛希尔银行为澳大利亚 Southern Goldfields NL 安排了第一宗“借

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金还金”融资业务。借金还金受到黄金生产企业钟爱是因为黄金借贷利率远低于货币贷款利率，各国央行有大量黄金储备，但央行为避免风险不愿将黄金贷给生产企业，但可以贷给黄金专业银行(商业银行)。黄金生产企业为开发黄金项目向商业银行申请黄金贷款，商业银行通过对新项目评估，以自身资产做抵押向央行申请黄金贷款。央行因与黄金开发项目风险绝缘，而愿意向商业银行提供黄金贷款。商业银行从央行获得黄金贷款后会按企业要求将黄金在现货市场全部出售资金转为借款企业所需的项目资金，借款企业以未来产出的黄金归还黄金贷款本息。

“借金还金”虽然是黄金生产企业的一种融资方式，但客观上具有锁定黄金价格、回避金价下跌风险的功能。

四、黄金生产企业卖出保值政策与原则

黄金生产企业的套期保值业务将直接影响企业的销售价格和经营业绩，在进行套期保值时应成立由企业主要领导、财务、销售、投资等部门共同组成的专业委员会，来制定套期保值政策、监督对冲计划实施、评估对冲策略效果。

(一) 黄金生产企业制定套期保值政策时应考虑的因素

(1)确认企业黄金产量及储量的可靠性，避免因产量或储量的变化造成套期保值头寸无法履行。

(2)明确企业生产成本，及要实现的预算价格和目标利润。企业生产成本越低，进行对冲的必要性也越低，成本越高越有必要进行对冲。成本处于一般水平的企业通常要对冲产量的50%。

(3)研究黄金价格趋势调整对冲数量，在牛市背景下企业应减少产量对冲保值的比例，熊市背景下应加大产量对冲保值的比例。对冲比例一般在产量的30%～70%之间。确定对冲量时，关注研究价格趋势要优先考虑成本因素。

(4)要考虑企业重大投资或勘探项目对现金流的要求。

(二) 生产企业进行套期保值的原则

(1)审慎确定对冲数量，不要放大风险。套期保值必须结合企业生产经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况，确定合理的保值比例和数量，并注意防范衍生工具的潜在风险。

(2)不要过分关注目标价格。企业通常要事先设定对冲的目标价位，在目标价位上做对冲，但市场变化无常，如果企业僵化执行目标价位可能会失去销售良机。

(3)选择最适合的对冲保值渠道和方式。黄金生产企业可以选择很多种保值方式，如期权、远期合约、黄金期货，但每种渠道都有各自的优缺点，企业应根据生产经营情况，适时的转换保值渠道。如牛市行情中企业对冲是为了防止金价突然反转，这时选择远期合约或期货合约比较理想；在金价格走势低迷时，企业不但要防止金价进一步下跌的风险，还要争取能在价格回升时获得更好的销售价格，此时选择黄金期权会更好。

五、我国黄金生产企业进行套期保值的必要性

(1)黄金管理体制改革决定了企业必须主动防范市场风险。

我国在 2001 年 4 月取消黄金统购统配的计划管理体制，黄金生产企业不再实行计划管理，要推向市场进行市场化的运作，国家不再承担金价波动的风险，企业要主动应对市场。

(2)我国黄金市场体系的建立，黄金交易工具和品种的创新为企业进行套期保值提供了必要条件。

2002 年 10 月 30 日上海黄金交易所正式开业，108 家产金、用金及流通企业成为金交所的首批会员。真正意义的黄金现货市场在我国开始运行，上海黄金交易所不断推进行创新，推出黄金延期等品种、进行夜盘交易等多种制度创新，2008 年 1 月 9 日上海期货交易所黄金期货上市交易，我国已经拥有了期现结合的黄金市场体系，为企业提供了进行套期保值的工具和场所。

(3)黄金价格波动的周期性、剧烈性和影响黄金价格因素的复杂性，决定了生产企业如果不利用衍生工具将无法持续稳定地经营。

黄金不同于一般商品，金价不但受到实物需求、黄金生产与黄金存量之间均衡关系的一般性影响，而且黄金也是重要的投融资金融工具，受到货币、利率、经济政策等多重因素影响。黄金价格形成机制特殊，影响因素复杂，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格波动剧烈，如果将销售渠道完全放在现货市场，就会使企业陷入毫无保护的价格风险之中，因此企业就有必要对现货价格风险进行对冲，衍生市场经营已经成为企业经营不可或缺的一部分。

第三节　黄金消费企业套期保值策略

市场是由生产与消费、买入与卖出双方构成的，只有生产没有消费或只有买入没有卖出就不会形成市场。黄金套期保值有两个主要的类型，一是卖出套期保值，就是第二节讲述的黄金生产企业的对冲策略；第二类是买入套期保值策略，即这一节要讲的消费企业采用的对冲策略。

一、黄金买入保值与卖出保值状况对比

黄金是重要的资源，与其他资源类商品一样，生产商的产业集中度要比消费商的集中度高得多，因此无论从企业实力、市场影响力还是对黄金的定价影响力，消费企业都远不及生产企业。产业结构决定了黄金市场上买入套期保值力量没有卖出保值力量强大，而且黄金价格变化对生产企业的影响要远大于对消费企业的影响，所以相对而言生产企业更注重套期保值。这一切决定了买入保值的方式、方法也不及卖出保值多样、完善，但在原理上、渠道上、策略原则上买入保值都可以说是卖出保值的翻版。

买入保值同样可以通过远期合约、黄金期货、黄金期权等方式进行。关于买入保值的渠道本节不再赘述。

二、买入保值的目的

与黄金生产企业不同，买入保值的目的是黄金消费(加工)企业为了锁定原料采购成本，因此消费企业的买入保值策略实际上是在采购环节，应该与企业的采购模式、采购策略紧密结合的，取得比竞争对手更有利的成本优势为目的。

对黄金消费企业来讲，买入套期保值的重要性取决于黄金原料成本在产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品成本中所占的比例，原料成本占的比例越高进行买入保值的必要性就越大，反之原料成本占的比例越低进行买入保值的必要性就越小。

三、消费企业买入保值的方法与策略

黄金消费企业买入保值的原理和方法与卖出保值相似，只是交易方向相反而已，买入保值也与卖出保值一样可以采用远期合约、黄金期货和黄金期权等渠道进行。

1. 用金企业套期保值要考虑的因素

套期保值的本质有些像在期货市场上为现货买了一份“保险”，用金企业进行套期保值保的主要是原料价格上涨的风险，因此企业要不要在期货市场上进行保值、保多少、什么时候保都要根据企业的现货采购计划和企业对现货采购成本的期望和目标。

2. 用金企业买入保值步骤及实例

下面以通过上海期货交易所进行买入保值为例，讲述企业利用黄金期货进行套期保值的操作步骤：

示例 3：某黄金加工企业，根据生产进度安排，需要在 2008 年 3 月中旬购进 1000 克黄金进行加工，2008 年 1 月 22 日国内现货金价为 200 元 / 克左右，企业认为这是非常理想的价格，为了锁定采购成本，企业选择在上海期货交易所黄金期货上做买入套期保值，此时上海黄金期货价格在 206 元 / 克附近，企业在此价位上买入 1000 克(1 手)黄金期货合约，2008 年 3 月 17 日企业按照生产计划在现货市场上采购了 1000 克黄金价格 233 元，同时将 1 手黄金期货保值合约平仓，期货价格为 232 元。企业在期货与现货市场的盈亏情况如表 7-4 所示。

从上面的例子可以看出，企业在期货市场的赢利部分弥补了现货市场价格上涨带来的损失，其中差额部分是期现基差不利变动所致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-4

市场时间	现货市场	期货市场
1 月 22 日	现货市场价格 192 元 / 克	以 206 元 / 克的价格买入 1000 克，黄金期货合约做保值
3 月 17 日	在现货市场 233 元 / 吨买入 1000 克黄金作为生产原料	以 232 元 / 克卖出原来买入的 1000 克(1 手)黄金期货合约
结　果	3 月份的现货采购成本比 1 月份增加 41 元 / 克	期货对冲赢利 26 元 / 克，部分弥补了现货价格上涨带来的不利影响

四、总结

以上两类最基本的套期保值类型，从中可以对黄金期货市场的套期保值总结如下：

(1)套期保值交易的目的：回避现货市场价格变动风险。

(2)套期保值交易关注的对象：期货价格与现货价格的比值。

(3)套期保值交易的操作方式：在期货市场与现货市场做方向相反、数量相等、时间相同的反向买卖。

(4)套期保值交易的种类：买入套期保值、卖出套期保值。

(5)套期保值交易的作用：套期保值是期货市场风险管理功能的具体体现，也是期货市场产生的最根本动力，将现货供求关系反映到期货市场中来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

中国期货市场正经历着有史以来最大的发展机遇，这个行业发展的速度，远远超过了市场上专业人员和投资者知识更新与综合素质提高的速度。创作出适合中国国情的具有实用价值的期货投资著作体系，对行业的健康发展及提高中国金融体系竞争力都具有重要意义。

作为一名始终在中国期货市场上的拼搏和奋斗的分析师，我深切体会到这个问题的重要性和迫切性，因此尽管深知自己的能力和水平远远无法胜任这项工作，但仍然想尽一点绵薄之力。

2007年在众多领导、朋友和客户的鼓励、支持下，我终于通过对国内外已有优秀的期货投资理论流派归纳总结，并结合自己对期货市场多年的投资分析经验，将以中国期货市场为背景的投资分析一般性理论方法，在《期货投资的命门》一书中系统阐述。在创作之初我就规化了将期货投资、分析、交易的一般性原理、技术，与具体期货品种类别的个性特点方法相结合的总体思路，将期货市场按品种类别分为商品期货、黄金期货和金融期货三大领域进行分别研究。

该书出版后读者反应强烈，来电、来信如潮，同时也受到了中期货协会和交易所相关人士的关注。这更坚定了我继续完成自己著作的各分类体系创作的信心。之所以首先选择写“黄金市场”这个分支领域的分析、投资方法，主要是基于以下原因：

第一，黄金期货是我国期货市场由商品期货向金融期货迈进的一个跳板，一是“黄金”虽然是实物商品，却具有很强的金融属性，黄金的分析研究方法与金融期货品种具有很大的相似性；二是黄金的现货价格形成机制与金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品相似，黄金市场地区差异小，现货价格有权威性，期现价格的互动极为强烈，而金融期货品种也具有这些特点，因此黄金期货的交易方法、风险管理方法与金融期货非常相似。所以从期货市场建设和交易所层面上讲，可以通过黄金期货的管理运行为成功运行金融期货积累经验，作好准备。而从投资者角度讲，通过黄金期货的交易，能够提高自己对金融商品的分析、判断、和交易能力。

第二， 2006 年之后中国涌现了黄金投资热潮，上海期货交易所借此东风果断在 2008 年 1 月 9 日成功推出了“黄金期货合约”，中国的期货市场和黄金市场由此翻开了新的一页。黄金是一个比普通商品和其他资源商品影响力要大得多的品种，黄金期货的意义绝不是一般商品期货品种可比的。但不可否认的一点是，我国的投资者对黄金市场缺乏理性认识，更缺乏正确有效的分析方法和投资能力，而基于黄金市场成熟和完善程度原因，我国黄金行业和黄金企业对黄金期货及黄金衍生品也没有足够的经验。黄金期货上市后非理性的炒作，使其短暂火暴之后的几个月里归于沉寂。但黄金期货自身的投资价值和市场位是绝不会因此被撼动的，黄金期货迟早会闪现出“金灿灿”的耀眼光芒。而在此之前国内必须要有一批可供投资者和黄金企业学习了解黄金市场与黄金期货的实用性专著。

在黄金期货推出之际，我有幸结识了中金黄金股份有限公司市场营销部的王雯女士，我们彼此交换了对黄金投资和黄金期货的看法，并决定共同写作这本《黄金投资与黄金期货》。王雯女士也曾经在期货行业从业多年，有着国际、国内期货多个品种丰富的实际操作经验。后又在国内黄金龙头企业从事黄金的实际投资操盘交易，有着黄金大公司所独特的操作手法和理念。积累了一般投资人和普通分析师无法接触到的国际黄金及国内黄金行业的信息和企业在黄金市场上的运作模式。并根据自己的经验教训在书中分析了自己对黄金投资的独有见解，及黄金与其他品种的不同之处。在这本书的写作过程中她深刻感受到，中国黄金投资起步虽然较晚，但是中国百姓自古以来对黄金有着特殊的情感，黄金不仅仅赋予的是金钱，还蕴涵着中国五千年的文化，因此中国百姓对黄金的投资基础与热情相当地高涨。由于国内的黄金人民币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定价都是依据以美元标价的黄金现货、期货换算过来的，中国对国际黄金没有实际定价权，但是我们相信随着中国黄金行业的发展，中国整体实力的增强，中国黄金必将对世界黄金产生举足轻重的影响。在此她也希望身为黄金行业的一分子为中国的黄金行业的发展尽自己的微薄之力，以此感谢在写作过程中支持她的家人和朋友，及给予她帮助的公司领导。

希望本书能够给读者带来帮助，书中如有不当之处恳请广大读者批评指正。

文竹居士

2008 年 6 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金投资的重要性并不是体现在买入并持有黄金，仅仅知道未来十几年甚至几十年黄金价格巨大的上涨潜力，对投资获利来说几乎是毫无用处的。本书不是在鼓吹黄金长期巨大的上涨潜力，而是着力于培养读者正确分析黄金市场形势、应对市场变化的能力，讲述的是在黄金期货市场和现货市场运作的方法。

本书立足于黄金投资实务，以黄金期货为中心系统讲述国内外黄金市场体系和各个市场的操作方法，在理论高度和操作实践的深度两方面都有所突破。同时，为了增加所讲述操作方法的实用性，书中在交易实践部分区分了一般投资人和黄金企业，针对两个不同类型投资群体的投资方法分别加以论述。

本书两位作者分别是期货行业和黄金行业资深专家，具有丰富的期货市场和黄金现货市场交易经验，读者在书中读到的绝不是抽象的理论和空洞的概念，而是实实在在的在市场上赢钱的本领。

经典证券图书是人类智慧在投资领域的心血结晶，
其中任何文字和图表对投资成功与否至关重要。
敬请读者购买时务必选择正版



定价：30.00元